

## BAF Corporate Pesos

### Informe Integral

Calificación Af(arg)

#### Perfil

BAF Corporate Pesos es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión menor a los 2 años, tiene como benchmark a la curva de bonos corporativos a tasa Badlar con duration equivalente y plazo de rescate de 48 horas. Está nominado en pesos para la valuación de la cartera, aunque suscripciones y rescates pueden realizarse tanto en pesos como en dólares.

#### Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio esperado del portafolio que se estima, según cartera teórica, en rango A(arg), en función de su estrategia, y lineamientos internos que establece que su cartera estará invertida en instrumentos con calificación igual, o superior, a A(arg) y hasta el 5% del patrimonio invertido en activos con calificación en rango BBB. Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su bajo a moderado riesgo de distribución, su moderado riesgo de concentración, su moderado a alto riesgo de liquidez y que el Fondo no posea track record.

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Buena calidad crediticia:** FIX estima que el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicaría en rango A(arg), de acuerdo a sus lineamientos internos.

**Distribución de las calificaciones:** De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones en cartera estarían calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por alrededor de un 41%, en rango AA o A1 por un 31,4%, en rango A o A2 por un 21% y en rango BBB o A3 por un 6,6%.

**Moderado riesgo de concentración:** Se espera que el Fondo tenga un moderado riesgo de concentración, a pesar de que la diversificación objetivo sería no superar el 5% del patrimonio del Fondo por emisor y el 20% de los activos bajo administración por sector – aunque este límite podrá ser superado con autorización expresa del Comité de Riesgos y el de Inversiones.

#### Análisis del Administrador

**Administradora nueva:** BAF Asset Management S.A. (BAFAM) es una Administradora independiente que integra el grupo de empresas de BAF Capital. El management de BAF Capital, desde el año 1996, ha adquirido una amplia experiencia en la administración de carteras, siendo especialistas en deuda corporativa en Latinoamérica, principalmente de Argentina. BAF Capital inicia sus operaciones en el mercado de capitales argentino a través de BAF Securities SA (ALyC) y, su administradora de Fondos, BAFAM en diciembre de 2016. El Agente de Custodia es el Banco de Valores, entidad calificada por FIX (afiliada a Fitch Ratings) en A1+(arg), para endeudamiento de corto plazo.

**Adecuados procesos:** La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

**Moderado a alto riesgo de liquidez:** Dado que se trata de un Fondo nuevo, podría darse una elevada concentración por cuotapartista en los inicios. La política de administración de liquidez se basará en una participación de Lebac y Fondos Money Market – 15% de la cartera.

#### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

#### Analistas

Analista Principal  
 Matías Pisani  
 Director Asociado  
 (+5411) 5235-8131  
[matias.pisani@fixscr.com](mailto:matias.pisani@fixscr.com)

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director  
 (+5411) 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

Responsable del Sector  
 María Fernanda Lopez  
 (+5411) 5235 – 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

BAF Corporate Pesos es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión menor a los 2 años. El Fondo está nominado en pesos para la valuación de la cartera de inversiones, aunque las suscripciones como los rescates pueden realizarse tanto en pesos como en dólares.

El Fondo tiene como benchmark a la curva de bonos corporativos a tasa Badlar más margen con duration equivalente y tiene un plazo de rescate de 48 horas. El objetivo del Fondo es generar rentabilidad a partir de instrumentos de renta fija emitidos, principalmente, en pesos por empresas argentinas. La estrategia del Fondo consiste en invertir en instrumentos de renta fija con calificación local, igual o superior a rango A y hasta un 5% de los activos bajo administración invertido en instrumentos con calificación local igual o superior a rango BBB.

## Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del fondo

BAF Asset Management S.A. (BAFAM) es una Administradora independiente que integra el grupo de empresas de BAF Capital. El management de BAF Capital, desde el año 1996, ha adquirido una amplia experiencia en la administración de carteras, siendo especialistas en deuda corporativa en Latinoamérica, principalmente de Argentina. BAF Capital inicia sus operaciones en el mercado de capitales argentino a través de BAF Securities SA (ALyC) y, su administradora de Fondos, BAFAM en diciembre de 2016.

Los accionistas de BAFAM son BAF Capital S.A.U. (5% del paquete accionario) y BAF Capital B.V. (95%). Por otro lado, BAF Capital B.V. es propietario del 100% de las acciones de BAF Capital S.A.U. Asimismo, el 100% de las acciones de BAF Capital B.V. son propiedad de BAF Capital AG – administradora de fondos suiza con actividades de banca de inversión, la cual tiene operaciones en varios países de América del Sur (Uruguay, Paraguay, Brasil y Ecuador, además de Argentina) y se encuentra bajo la supervisión de la Autoridad Federal Supervisora del Mercado Financiero (FINMA). Su controlante cuenta con más de USD 1.3 billones de activos bajo administración desembolsados en el sector corporativo de América del Sur y mantiene una relación directa con más de 100 compañías y grupos económicos de la región.

La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo, apoyados en la experiencia de la Gerencia Comercial y la Gerencia de Riesgos de BAF Capital, las cuales realizan visitas periódicas a los emisores y llevan a revisión al Comité de Créditos dos veces por año.

Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

La Administradora cuenta con dos tipos de comités: Inversiones y Riesgos. El Comité de Inversiones se encuentra formado por el Gerente General de BAFAM, el Gerente General de BAF Securities (BAFSEC), el Head Portfolio Manager y el Senior Portfolio Manager (ambos de BAFAM). Asimismo, se reúne con frecuencia semanal y es el encargado de aprobar las políticas y procedimientos de inversión, dentro del universo de créditos que establece la Gerencia de Riesgos y que aprueba el Comité de Riesgos.

Por otra parte, el Comité de Riesgos se encuentra conformado por el Gerente General de BAFAM, el Gerente General de BAFSEC, el Director Comercial de BAF Capital, el Director de Ejecutivo de Riesgo Crediticio de BAF Capital y los analistas seniors de Riesgo de BAF Capital. Se reúnen con una frecuencia mensual y se encargan de constituir el universo de

créditos elegibles para el Comité de Inversiones. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente definidas.

El equipo de riesgos se nutre de informes de profesionales especializados para comprender la macroeconomía y el momento financiero, desde una perspectiva tanto sectorial como global sin descuidar el contexto político a fin de intentar constituir una óptima asignación por clases de activos (asset class). Asimismo, la Gerencia Comercial le brinda una serie de empresas que podrían ser sujetos de crédito para que el sector las analice. Luego de una revisión inicial de sus estados contables, se realiza un pedido de información más detallado y se coordina una visita con el emisor para poder entender la dinámica del negocio. Luego de realizar un análisis del carácter del management y la historia de la compañía, continúa con un análisis sobre los activos y su calidad – con el fin de determinar si podrán generar los flujos para repagar la deuda –, estructura de financiación, política crediticia y de previsiones. Finalmente, se realiza el informe del emisor y se eleva al comité de crédito.

Cabe destacar que la Administradora se beneficia del view de mercado y research de diferentes actores del mercado con los que tiene vínculo, como pudiera ser el caso de entidades bancarias, proveedores y analistas de mercado.

La Administradora posee manuales que regulan las diferentes actividades de la Administradora. Entre ellos figura el manual de políticas de riesgo crediticio, el de procedimientos administrativo-contables, el de control interno y salvaguarda de los sistemas informáticos utilizados. Asimismo, posee un código y estándares de conducta, el código de protección al inversor y el manual de prevención de lavado de dinero.

El agente de custodia es el Banco de Valores, entidad calificada por FIX (afiliada a Fitch Ratings) en A1+(arg), para endeudamiento de corto plazo, y quien actualmente posee la mayor participación como Agente de Custodia en el mercado local de Fondos.

### Riesgo de liquidez

Se espera que el Fondo presente un moderado a alto riesgo de liquidez, dado que, al menos en un inicio, el Fondo podría presentar una alta concentración por cuotapartista. La política de administración de la liquidez se basará en la inversión en Lebac y Fondos Money Market por alrededor de un 15% de los activos bajo administración.

### Desempeño financiero

El rendimiento del Fondo no fue analizado dado que el mismo aun no inició operaciones.

## Análisis del riesgo crediticio del portafolio

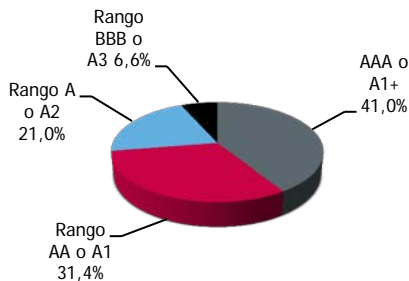
### Riesgo crediticio

El riesgo crediticio esperado del Fondo en función de su estrategia, lineamientos internos y cartera teórica (provista por la Administradora) se estima en rango A(arg). El Fondo conservará un mínimo de 15% de la cartera en Letras del Banco Central, dotando al Fondo de menor volatilidad y mayor liquidez e invertirá la totalidad de su patrimonio en rango A, en escala nacional, o superior – a excepción de un 5%, destinado a rango BBB.

### Distribución de las calificaciones

De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presenta un moderado riesgo de distribución. Las inversiones en cartera estarían calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por alrededor de un 41%, en rango AA o A1 por un 31,4%, en rango A o A2 por un 21% y en rango BBB o A3 por un 6,6%.

**Calidad crediticia de los activos (cartera teórica)**  
 (% sobre el total de cartera teórica en escala nacional)



Fuente: Cartera teórica, estimaciones propias

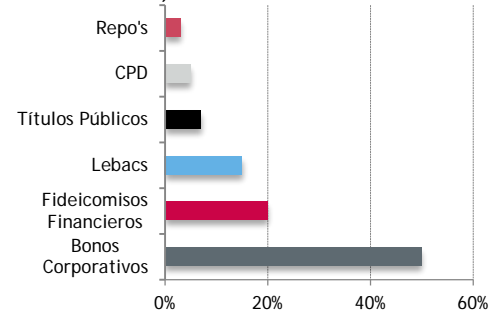
## Riesgo de concentración

Si bien a la fecha de análisis, el Fondo aun no inició operaciones, el riesgo de concentración por emisor, según política de inversiones, sería moderado. El objetivo de diversificación es no superar el 5% del patrimonio del Fondo, por emisor y el 20% de los activos bajo administración por sector – aunque este límite podrá ser superado con autorización expresa tanto del Comité de Riesgos como el de Inversiones.

Según la cartera teórica, el Fondo estaría compuesto por Obligaciones Negociables en un 50% (alrededor de un 30% en pesos y un 20% en dólares), por Fideicomisos Financieros en un 20% – 5% en tramo senior y 15% en tramo B –, por Lebac's en un 15%, por Títulos Públicos en un 7%, por Cheques de Pago Diferidos y Pagarés avalados en un 5% y por repos valores de deuda fiduciarias por un 3%.

## Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos de la cartera teórica)



Fuente: estimaciones propias

## Valores que no son deuda

Por estrategia y lineamientos internos, el Fondo no presentaría en cartera activos de renta variable.

## Dictamen

### BAF Corporate AR\$

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 9 de mayo de 2018, ha decidido asignar la calificación **Af(arg)** al presente Fondo.

**Categoría Af(arg):** La calificación de fondos 'A' indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'A'.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'AAA' o en las categorías inferiores a 'B'. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público:

- Reglamento de gestión, 04-05-2018, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Cartera teórica suministrada por la Sociedad Gerente el 09-11-2017.

## Glosario

Benchmark: índice de referencia.

Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.

Peer group: grupo de fondos comparables.

Portfolio Manager: administrador de activos.

Research: Investigación.

View: Mirada/perspectiva.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y

ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.