

## Cohen Disponibilidades Transitorias Ley 27.260

### Informe Integral

<b>Calificación</b>	<b>AAAf(arg)</b>	<p><b>Perfil</b></p> <p>Cohen Disponibilidades Transitorias Ley 27.260, es un fondo de renta fija nominado en dólares con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo tiene como objetivo realizar inversiones que maximicen la valoración del mismo, a través de la creación de una cartera diversificada conformada por instrumentos de renta fija denominados en dólares de baja volatilidad. Inició operaciones bajo la actual estrategia en Mayo 2017 y a la fecha de análisis (01-06-2018) contaba con un patrimonio cercano a los USD\$ 29 millones.</p> <p><b>Factores determinantes de la calificación</b></p> <p>La suba de la calificación del Fondo a AAAf(arg) desde AA+f(arg), responde principalmente a la elevada calidad crediticia del portafolio desde su lanzamiento, ubicándose en AAA(arg), la cual se estima se conserve dado que únicamente puede invertir en Títulos Públicos Soberanos y Letras del Tesoro Nacional. Asimismo, la calificación considera la adecuada calidad de la Administradora, el bajo riesgo de distribución, de concentración por emisor y de liquidez. Cabe destacar que el patrimonio del Fondo disminuyó aproximadamente un 28.7% respecto al mes previo, sin afectar su calidad crediticia.</p> <p><b>Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio</b></p> <p><b>Elevada calidad crediticia:</b> A la fecha de análisis (01-06-2018) el Fondo presentó un riesgo crediticio que se ubicó en AAA(arg). FIX estima que se mantenga esta calidad crediticia dada su estrategia.</p> <p><b>Bajo riesgo de distribución:</b> A la fecha de análisis, las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 100%. De acuerdo con el objetivo del Fondo, no se prevén desvíos en este sentido.</p> <p><b>Bajo riesgo de concentración:</b> La estrategia del Fondo de invertir significativamente en Títulos Públicos mitiga el presente riesgo. Por lo tanto, se espera que el Fondo no presente riesgo de concentración por emisor.</p> <p><b>Orientado a Títulos Públicos:</b> Al 01-06-2018, las inversiones del Fondo se componían por Letras del Tesoro Nacional nominadas en dólares en un 95% y por Títulos Públicos Soberanos en un 5%.</p> <p><b>Análisis del Administrador</b></p> <p><b>Adecuado Posicionamiento:</b> Cohen S.A., a fines de Mayo administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 3.025 millones, con una participación de mercado del 0.5%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional, y con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).</p> <p><b>Adecuados procesos:</b> La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para la adecuada administración de los fondos.</p> <p><b>Bajo riesgo de liquidez:</b> Al 01-06-18, el principal cuotapartista representaba el 17.2%, mientras que los primeros cinco reunían el 48.3% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos alcanzaban el 100% del patrimonio del Fondo, lo que mitiga la concentración por cuotapartista.</p>
<b>Criterios relacionados</b>		
		<p><small>Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.</small></p>
<b>Analistas</b>		
		<p><b>Analista Principal</b>  Eglis Arboleda  Analista  (+5411) 5235-8150  <a href="mailto:eglis.arboleda@fixscr.com">eglis.arboleda@fixscr.com</a></p> <p><b>Analista Secundario</b>  Gustavo Avila  Director  (+5411) 5235-8100  <a href="mailto:gustavo.avila@fixscr.com">gustavo.avila@fixscr.com</a></p> <p><b>Responsable del Sector</b>  María Fernanda López  (+5411) 5235-8100  <a href="mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com">mariafernanda.lopez@fixscr.com</a></p>

## Perfil

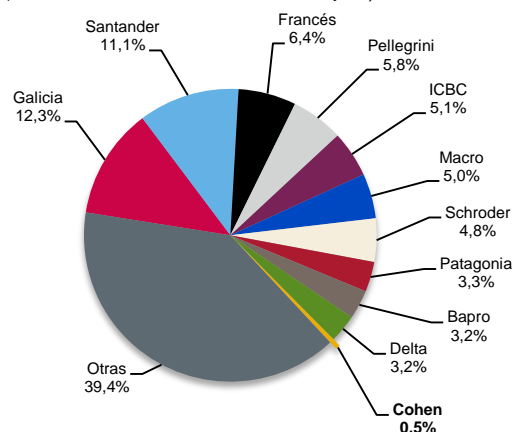
Cohen Disponibilidades Transitorias Ley 27.260, es un fondo de renta fija nominado en dólares con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo tiene como objetivo realizar inversiones que maximicen la valoración del mismo, a través de la creación de una cartera diversificada conformada por instrumentos de renta fija denominados en dólares de baja volatilidad.

Inició operaciones bajo la actual estrategia en Mayo 2017 y a la fecha de análisis (01-06-2018) contaba con un patrimonio cercano a los USD\$ 29 millones. Su plazo de rescate es de 24 horas (“t+1”).

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

Cohen S.A. a fines de Mayo administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 3.025 millones, con una participación de mercado cercana al 0.5%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional, y con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

**Administradoras de Fondos de Inversión**  
 (cifras como % del total de activos a May '18)



Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

La selección de activos elegibles y las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversiones que se realiza semanalmente y las decisiones tomadas en dicho comité quedan registradas en minutas. La Administradora posee manual de procedimientos, de controles y de prevención sobre lavado de dinero.

Asimismo, cuenta con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. En tanto, los procesos de auditoría son realizados por BDO Becher.

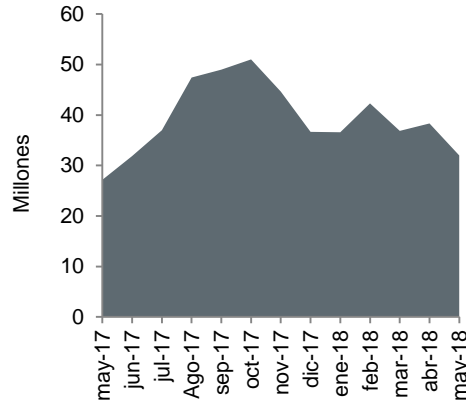
La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Cohen S.A. Sociedad de Bolsa, con quien poseen un denominado “Acuerdo Marco” en el cual establecen su relación como principal broker.

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Esco, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos.

## Riesgo de liquidez

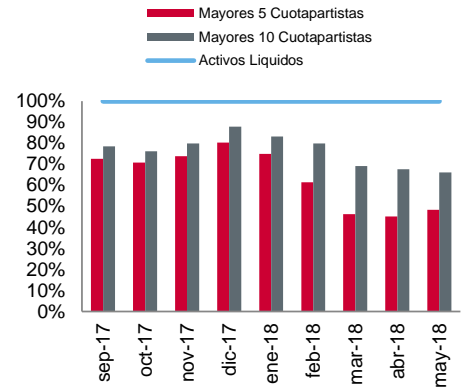
El Fondo presenta un bajo riesgo de liquidez. A la fecha de análisis (01-06-18), el principal cuotapartista representaba el 17.2%, mientras que los primeros cinco reunían el 48.3% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos alcanzaban el 100% del patrimonio del Fondo, lo que mitiga la concentración por cuotapartista.

**Cantidad de Cuotapartes**



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

**Liquidez / Cuotapartistas**

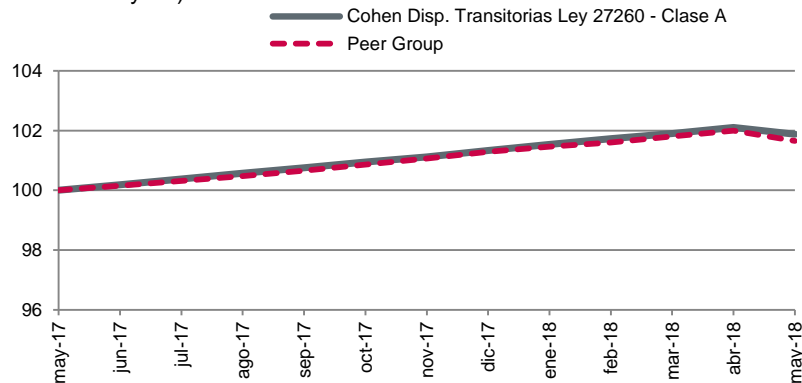


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño financiero

El rendimiento anual de Cohen Disponibilidades Transitorias Ley 27260 fue de 1.9% para la clase A, mientras que el rendimiento mensual a mayo fue del -0.2% para la misma clase, similar al de sus pares.

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**  
(Base 100 may'17)



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (01-06-2018) el Fondo presentó un riesgo crediticio que se ubicó en AAA(arg). FIX estima que se mantenga esta calidad crediticia dada su estrategia.

## Distribución de las calificaciones

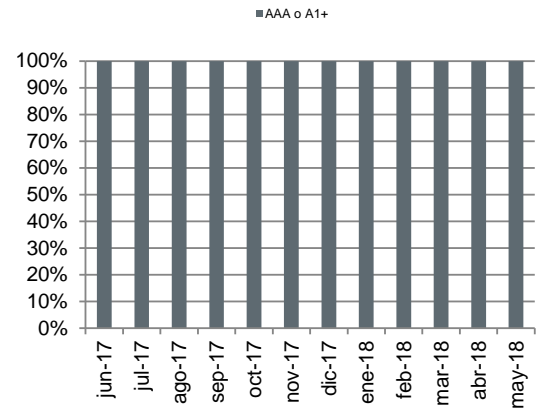
El Fondo presenta un bajo riesgo de distribución. A la fecha de análisis (01-06-2018), las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 100%. De acuerdo con el objetivo del Fondo, no se prevén desvíos en este sentido.

## Riesgo de concentración

La estrategia del Fondo de invertir significativamente en títulos públicos mitiga el presente riesgo. Por lo tanto, se espera que el Fondo no presente riesgo de concentración por emisor.

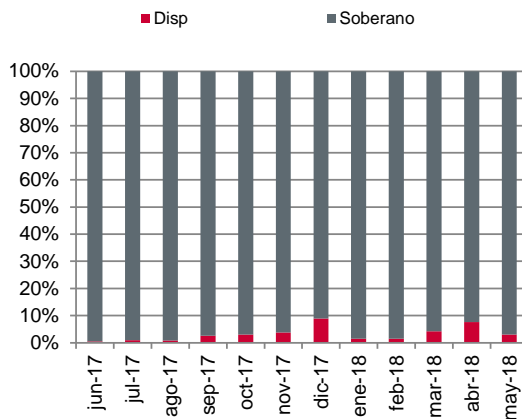
Al 01-06-2018, las inversiones del Fondo se componía por Letras del Tesoro Nacional nominadas en dólares en un 95% y en Títulos Públicos Soberanos en un 5%.

## Calidad crediticia de las inversiones



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

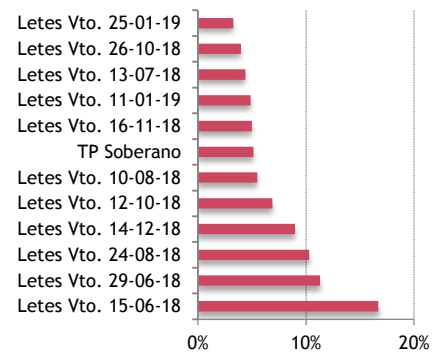
## Evolucion de los instrumentos en cartera



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos)



Fuente: Estimaciones propias

## Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable y dada la estrategia del Fondo no se esperan alteraciones en éste sentido.

## Dictamen

### Cohen Disponibilidades Transitorias Ley 27.260

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 12 de junio de 2018, ha decidió subir la calificación asignada al presente fondo a **AAAf(arg)** desde **AA+f(arg)**.

**Categoría AAAf(arg):** La calificación de fondos ‘AAA’ indica una la máxima calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de ‘AAA’.

El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación.

### 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 privado y la siguiente información pública:

- Reglamento de gestión, suministrado por la Sociedad Gerente el 30-11-2016.
- Cartera al 01-06-18 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística al 31-05-2018 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar)

## Glosario:

- Benchmark: Índice de referencia.
- CEO: Presidente
- CIO: Jefe de Inversiones
- COO: Jefe de Operaciones
- Dólar-Linked: Con cláusula de ajuste al dólar oficial.
- Hard- Dólar: Con cláusula de ajuste al dólar contado con liquidación.
- TProv.: Títulos Provinciales
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Risk Manager: Administrador de Riesgo.
- Senior: Con antigüedad
- Server: Servidor
- Track record: Trayectoria

**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 calificadora-, 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 disseminación 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.