

# Allaria Estructurado

Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A.

## Informe de actualización

### Calificación

AAf(arg)

### Datos Generales

26/04/2019

Agente de Administración	Allaria Ledesma
Agente de Custodia	Banco de Valores
Patrimonio	\$ 991.031.339
Inicio de actividades	Agosto 2018
Plazo de rescate	t+0
Rto. Mensual – Clase B*	3.9%
Rto. anual – Clase B	N/A

\*Considerando el último día hábil de cada mes

### Objetivo y Estrategia de Inversión

Allaria Estructurado es un fondo renta fija de liquidez inmediata y sin riesgo de mercado, con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo buscará obtener el mayor rendimiento esperado, manteniendo el margen de liquidez en todo momento, podrá invertir en cuentas remuneradas y/o Fondos money market por hasta el 80% del patrimonio y en cauciones realizadas en el Sistema Bursátil Argentino y/o Plazos Fijos Precancelables por un hasta un 20% del patrimonio. Asimismo, está dirigido a inversores minoristas, corporativos e institucionales. El fondo inició operaciones en agosto 2018.

### Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio promedio que presentó desde el inicio de sus operaciones, ubicándose en AAA(arg), en conjunto con la estrategia de invertir el 80% del patrimonio en activos líquidos. Limita la calificación el escaso track record y la elevada concentración por emisor que posee. Asimismo, la calificación contempla el bajo riesgo de distribución, el bajo a moderado riesgo de liquidez y la adecuada calidad de gestión de la Administradora. Cabe destacar que la significativa caída patrimonial registrada en los últimos meses, no afectó la calidad crediticia, ni la estrategia del Fondo.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Bajo riesgo de distribución:** A la fecha de análisis (26-04-2019), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 100%.

**Muy buena calidad crediticia:** A la fecha de análisis y desde el inicio de operaciones, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AAA(arg).

**Elevado riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, la principal inversión ponderaba en un 76.1% (disponibilidades en la sociedad depositaria), mientras que las primeras cinco reunían el 100% del total de la cartera.

### Análisis del Administrador

**Adecuado posicionamiento:** Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008, surge de una asociación entre Allaria Ledesma y Cía. y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de abril de 2019 administraba activamente dieciocho fondos, con una participación de mercado cercana al 1.7% y un patrimonio administrado de \$12.200 millones aproximadamente.

El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo, por FIX (afiliada de Fitch Ratings).

**Adecuados procesos:** 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 poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales.

**Bajo a moderado riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 42.9% y los primeros cinco el 81.9% del patrimonio del Fondo. En tanto, la liquidez inmediata era cercana al 76.1%. Asimismo, mitiga el presente riesgo, la baja duration de los instrumentos en cartera.

### Criterios relacionados

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores

### Analistas

#### Analista Principal

Eglis Arboleda  
Analista  
(+5411) 5235-8150  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

#### Analista Secundario

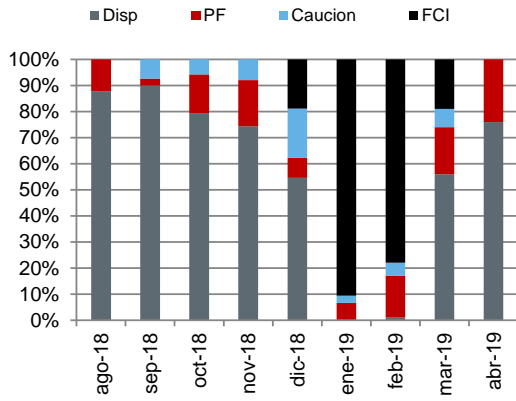
Gustavo Ávila  
Director  
(+5411) 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
(+5411) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

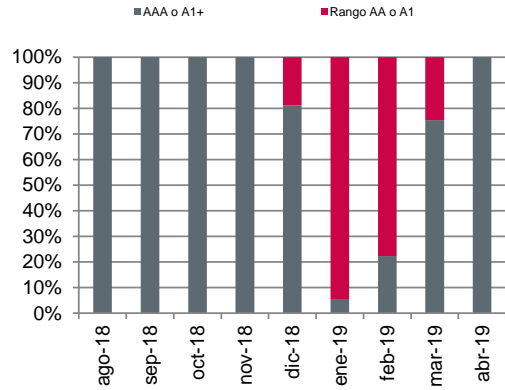
## Análisis de cartera

**Evolucion de los instrumentos en cartera**



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

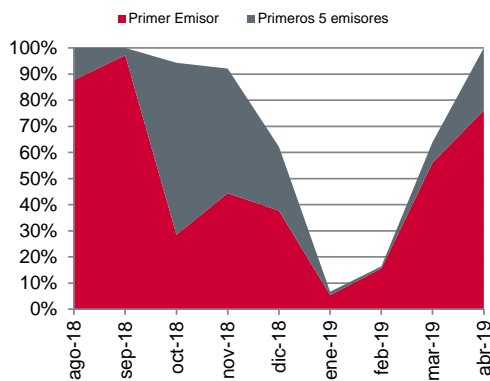
**Calidad crediticia de las inversiones**



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

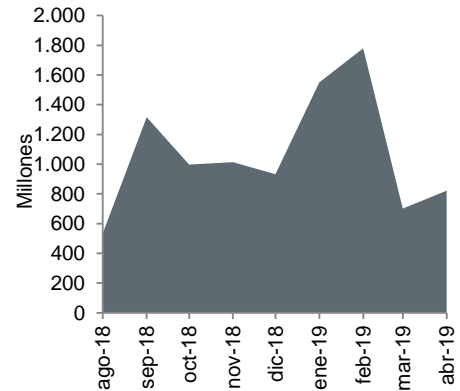
**Concentración por emisor**

(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

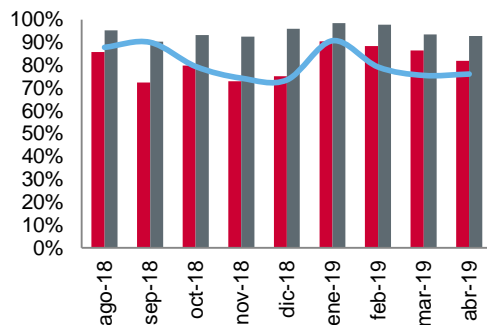
**Cantidad de Cuotapartes**



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

**Liquidez / Cuotapartistas**

■ Mayores 5 Cuotapartistas  
■ Mayores 10 Cuotapartistas  
— Activos Liquidos



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

## Dictamen

### Allaria Estructurado

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 18 de junio de 2019, ha decidido confirmar\* la calificación asignada al presente fondo en **AAf(arg)**.

**Categoría AAf(arg):** la calificación de fondos ‘AA’ indica una muy alta 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 ‘AA’.

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.

El análisis del Administrador se encuentra descrito en forma resumida en el ítem Análisis del Administrador dado que no ha sufrido cambios significativos respecto al informe publicado el 20 de marzo de 2019, en donde figuran con mayor detalle. Dicho informe se encuentra disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

\*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del dictámen.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 02-02-18, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 26-04-19 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística al 30-04-19 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## 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.
- Disp: Disponibilidades
- Peer group: Grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Track Record: Trayectoria
- Top Down: De lo Macro a lo Micro.
- Value At Risk (VAR): medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza.

**Las calificaciones antes señaladas 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, [COhttp://www.fixscr.com/bo/login](http://www.fixscr.com/bo/login) 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 calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (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, pero no sólo, 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.