

FONDOS COMUNES DE INVERSION

Evolución y Perspectivas 2016

FixScr
affiliate of **FitchRatings**



Fondos Comunes de Inversión

Evolución y Perspectiva 2016

Índice	Página
Resumen Ejecutivo	1
Comparación con sus pares latinoamericanos	2
Mercado de Argentina vs. Mercado Mundial	2
Evolución Patrimonial y Situación Actual	3
Evolución de las Administradoras	5
Mercado Concentrado	6
Principales Causas del Crecimiento	7
Impacto de los cambios en la regulación en el sector	8
Perspectivas 2016	9
Listado de Calificaciones FCI	10

“La industria de Fondos Comunes de Inversión (FCI) en Argentina, evidenció un fuerte crecimiento patrimonial en 2015, aunque sin modificar su esencia. El mercado de Fondos continúa sesgado hacia productos de “cash management” y dominado por los inversores institucionales. En 2016, se espera un año de transición que podría implicar un cambio de tendencia respecto a lo evidenciado en los últimos años, con menor crecimiento en los FCI Money Market y “t+1” y el desarrollo de nuevos productos. No obstante, los inversores institucionales continuarán liderando el mercado y se necesitarían de varios años para que el inversor minorista tenga un rol significativo”.

Resumen Ejecutivo

Fuerte crecimiento patrimonial: El mercado de Fondos en 2015 evidenció un fuerte crecimiento patrimonial que alcanzó el 59.6%, llegando al 30.12.15 a los \$211.110 millones aproximadamente. De este incremento aproximadamente el 53% obedece a rendimientos positivos y el 47% a suscripciones netas. Si bien los Fondos de Retorno Total fueron los que registraron el mayor crecimiento en el período (+135.7%), la mayor contribución al crecimiento, dada su participación, estuvo dada por los Fondos de renta fija, que crecieron un 65.4% y que explican el 55.6%, del crecimiento patrimonial.

Principales causas de su auge: El crecimiento del sector en 2015 obedeció en parte a los elevados niveles de liquidez en el mercado. Diversos factores contribuyen al crecimiento, como las restricciones de repatriar dividendos por parte de las empresas multinacionales y las regulaciones que aplican sobre las compañías de seguro: i) impiden sacar sus inversiones fuera del país y ii) exigen que una parte de sus inversiones debe ser destinada a activos “inciso k” (se incrementó este porcentaje en 2014). Finalmente, en 2015 diversos Fondos fueron beneficiados por el muy buen desempeño que registraron los mercados en general, incluyendo los instrumentos de renta fija.

Sesgado hacia productos de cash management. El mercado de FCI se encuentra dominado por productos de escaso valor agregado. Cerca del 54% del patrimonio administrado corresponde a Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija de corto plazo (duration de hasta un año). Asimismo, de sumar aquellos Fondos “regulados”, que son los Fondos “Pymes” y de “Infraestructura”, el porcentaje de Fondos de Asset Management se reduce aún más. A fines de 2015, los Fondos de Renta Fija representaban el 52.5%, los Fondos de Mercado de Dinero, el 23.8%, los Fondos Pyme e Infraestructura en conjunto el 9.9%, los de Renta Mixta el 8.9%, mientras que los Fondos de Renta Variable alcanzaban el 3.2% y los de Retorno Total, el 1.7%.

Mercado concentrado: A diciembre 2015, las principales cinco Administradoras reunían cerca del 38.4% del patrimonio total Administrado y las primeras diez el 59.3% sobre un total de 42 Administradoras activas. Asimismo, la participación de los inversores minoristas continúa siendo muy baja, con una ponderación cercana al 5.4%. La elevada participación de inversores institucionales o personas jurídicas, incluyendo a los corporativos, conlleva a que numerosos Fondos posean una relativamente elevada concentración por cuotapartista. Este último factor implica un riesgo en general para el sector dada la escasa liquidez de la mayoría de los instrumentos financieros y el corto plazo para el pago de rescates.

Perspectiva 2016: La perspectiva en 2016 para el sector es estable en términos crediticios, aunque surgen dudas en términos patrimoniales. Se espera que el sector se depure, con una probable caída en el patrimonio de los FCI Money Market y en los de renta fija “t+1”, luego de progresiva eliminación de las restricciones (importaciones, dólar, giro de dividendos, etc.). Para un mayor desarrollo del mercado a futuro se requiere de cambios estructurales junto con políticas estables e incentivos a largo plazo para lograr la confianza, especialmente en el sector minorista.

Informes Relacionados

Preguntas frecuentes sobre el “Inciso k”; abril’14; www.fixscr.com

FCI: Descripción del impacto de la nueva normativa; sep’15; www.fixscr.com

Nuevas Reglas para los Fondos “Inciso k”; oct’15; www.fixscr.com

Analistas

Gustavo Avila
 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Jonathan Spitz
 5235-8100
jonathan.spitz@fixscr.com

M. Fernanda Lopez
 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Comparación con sus Pares Latinoamericanos

A nivel latinoamericano, Argentina posee una participación insignificante comparada con Brasil, el más grande de la región, pero incluso es considerablemente inferior a México, Chile y Colombia. El cuadro a continuación evidencia la fuerte diferencia en la cantidad total de clientes, en línea con un escaso desarrollo del mercado minorista a nivel local.

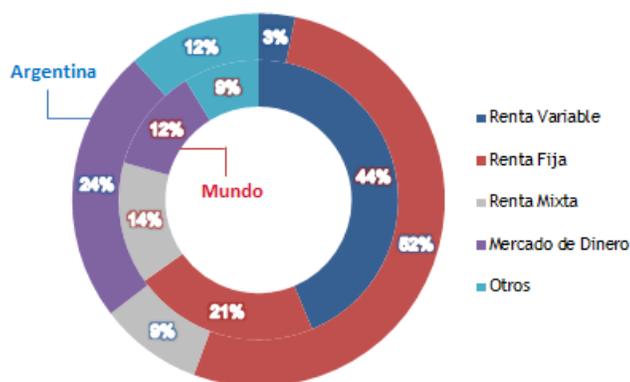
País	Fondos de Inversión	Activos Netos Totales (Millones USD)	Cientes Totales
Argentina**	346	16.385	146.176
Bolivia*	57	1.824	65.928
Brasil	36.431	1.724.245	22.012.211
Chile*	2.525	46.621	2.080.631
Colombia	279	17.578	1.433.496
Costa Rica	95	4.370	83.487
España	2.268	278.612	8.026.085
México	561	114.739	2.101.321
Total	42.562	2.204.374	35.949.335

Fuente: FIAFIN y CAFCI. Datos a tercer trimestre 2015; *Datos a segundo trimestre 2015; **Datos cuarto trimestre 2015

Mercado de Argentina vs. Mercado Mundial

Hay dos características notorias que diferencian el mercado de FCI de Argentina del Mundial. Uno, como fue mencionado con anterioridad, es la prevalencia de los inversores institucionales respecto a los minoristas. En Argentina, el sector minorista representa cerca del 5% en términos patrimoniales, cuando a nivel mundial dicho porcentaje asciende al 87% (a dic'14). También, se observa una fuerte diferencia en términos de market share por tipo de Fondo. Mientras que en Argentina hay un claro dominio de los FCI de Renta Fija (52%) y de Mercado de Dinero (24%), con un bajo posicionamiento en los fondos de Renta Variable, éstos últimos poseen la mayor participación a nivel mundial (44%).

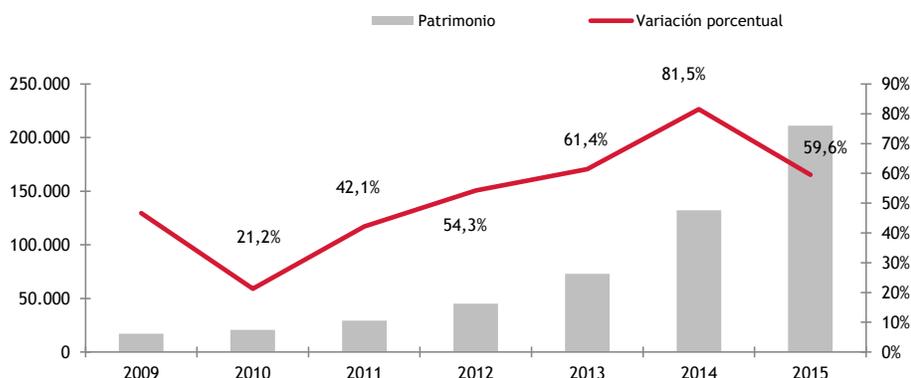
Gráfico #1: Desagregación por tipo de Fondo (Argentina vs Mundo dic'15)



Fuente: elaboración propia en base a CAFCI e International Investment Funds Association

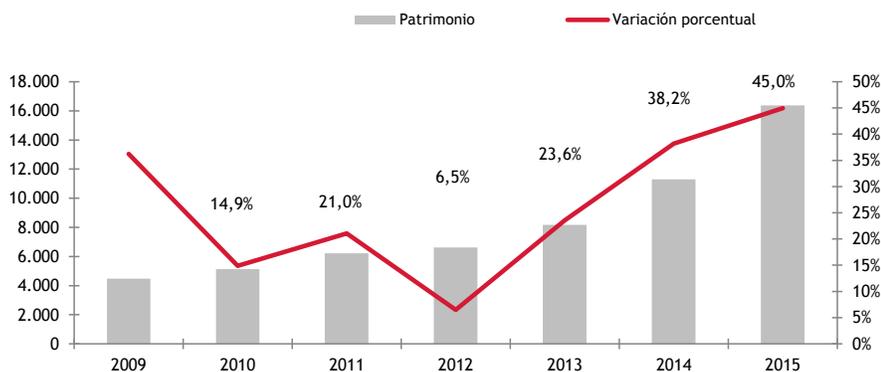
El mercado de Fondos Comunes de Inversión de Argentina finalizó el 2015 con un patrimonio neto bajo administración cercano a los ARP 211.110 millones (USD16.385 millones), lo que significó un crecimiento de 60.6% anual en pesos y un 4.7% en dólares (se eleva al 45%, al corregir el valor de dic'14 por contado con liquidación en vez de dólar oficial).

Evolución del patrimonio (Millones de pesos)



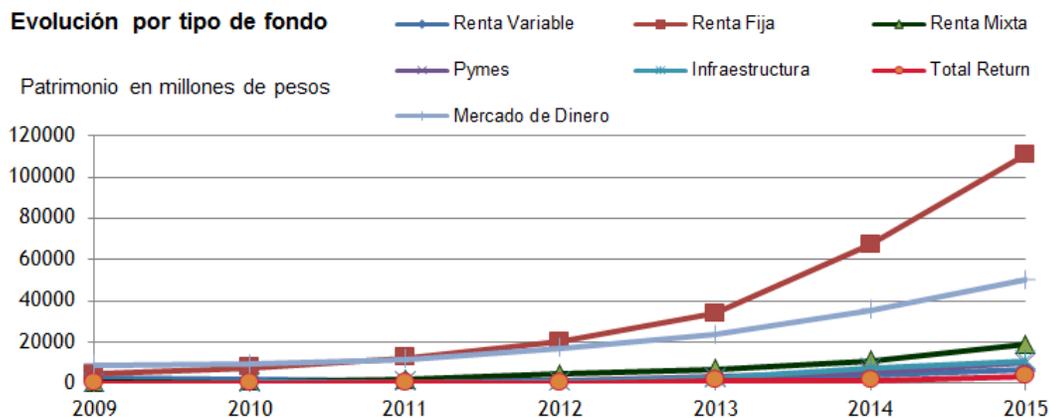
Fuente: elaboración propia sobre la base datos de la C.A.F.C.I.

Evolución del patrimonio (Millones de dólares)



Fuente: elaboración propia sobre la base datos de la C.A.F.C.I. Desde 2012 ajustado por CCL

La evolución del patrimonio total del mercado de Fondos en Argentina no ha sido homogénea entre los distintos tipos de fondos en los últimos años.



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la C.A.F.C.I.

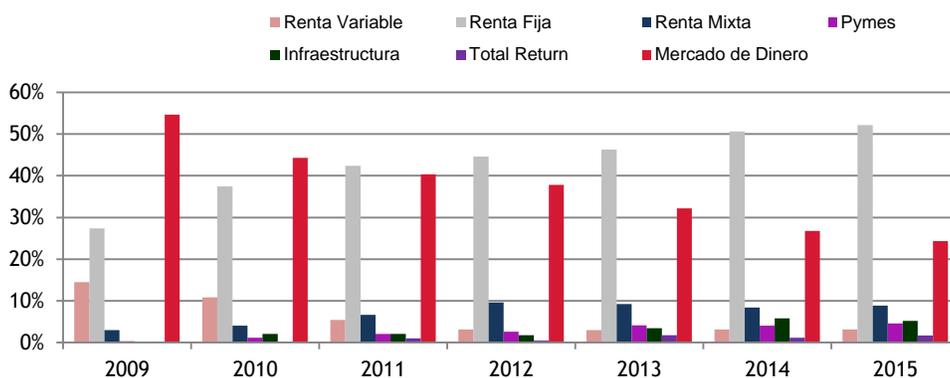
El segmento de renta fija es claramente el que más creció en estos últimos años, pasando de representar el 27.4% del total a fines de 2009 a más del 50% (52.5%) a fines de 2015. En sentido contrapuesto, los Fondos de Renta Variable, pese al fuerte crecimiento registrado en 2015, redujeron su participación desde el 14.5% al 3.2% en el mismo período. El otro tipo de Fondo que pese a su crecimiento en términos nominales perdió mucha participación, es el de los Fondos de Mercado de Dinero. Su participación, pese a ser aún importante, se redujo del 54.7% al 23.8%.

El crecimiento de los Fondos de Renta Fija, y en especial los de corto plazo o “T+1” se explica en parte por los crecientes niveles de liquidez e inflación en el mercado junto con la necesidad de los inversores institucionales de canalizar esos excedentes (*cash management*) hacia productos de baja volatilidad, pero que ofrezcan la mejor cobertura posible frente a la inflación. Esto último hizo que los Fondos de Money Market perdieran terreno, principalmente en los últimos años.

Asimismo, desde fines de 2012, se suma al crecimiento del segmento de Fondos de Renta Fija, los Fondos denominados Dólar-Linked o de cobertura. Estos últimos brindan la posibilidad al inversor de obtener una cobertura razonable en el mediano-largo plazo frente a la evolución del dólar oficial. El crecimiento del segmento de renta mixta (pasó del 3% al 8.9% en los últimos seis años), también debería agregarse al segmento de renta fija, dado que la gran mayoría de los Fondos categorizados como de Renta Mixta, funcionan en la práctica, como Fondos de Renta Fija.

Por último debe destacarse el fuerte crecimiento de los Fondos “regulados”, o “inciso k”, entre ellos los FCI Pymes y de Infraestructura, ya que en conjunto pasaron de representar el 0.3% a fines del 2009 a cerca del 10% a fines de 2015. Dichos fondos crecieron, no por motivos intrínsecos, sino por ser una opción para las compañías de seguro para cumplir con la obligatoriedad de invertir un porcentaje de sus inversiones en instrumentos “inciso k” (ver más adelante detalle en principales causas del crecimiento).

Evolución por tipo de fondo



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la C.A.F.C.I.

Por lo tanto, como mencionamos, pese al fuerte crecimiento evidenciado en los últimos cinco años, el mercado de FCI en Argentina se encuentra dominado por productos de cash management. Cerca del 54% del patrimonio administrado corresponde a Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija de corto plazo (duration de hasta un año).

Evolución de las Administradoras

El crecimiento de las Administradoras en términos patrimoniales, si bien fue significativo para la mayoría, fue heterogéneo, logrando crecimientos anuales extraordinarios en el caso de algunas de las Administradoras más pequeñas y de menor antigüedad.

Orden	Administradora	Patrimonio al: 30/12/2014	Patrimonio al: 30/12/2015	Var anual 2015 vs. 2014	Participación 2015	Participación 2014
1	Pellegrini	12.918.328.966	22.641.636.237	75,3%	10,7%	9,8%
2	Galicia (Fondos Fima)	11.885.323.576	17.993.901.673	51,4%	8,5%	9,0%
3	Santander (Superfondos)	10.101.664.868	15.764.890.514	56,1%	7,5%	7,6%
4	Schroder	9.104.402.861	13.130.454.424	44,2%	6,2%	6,9%
5	ICBC (Fondos Alpha)	8.693.230.525	11.391.132.198	31,0%	5,4%	6,6%
6	HSBC (Fondos HF)	6.677.237.343	11.196.623.898	67,7%	5,3%	5,0%
7	RJ Delta	5.204.628.188	8.925.252.382	71,5%	4,2%	3,9%
8	Frances (Fondos FBA)	6.572.321.245	8.267.183.251	25,8%	3,9%	5,0%
9	Itau (Fondos Goal)	6.713.642.411	8.077.437.964	20,3%	3,8%	5,1%
10	Consultatio	3.935.360.516	7.677.495.354	95,1%	3,6%	3,0%
11	SBS	4.088.310.421	7.317.743.506	79,0%	3,5%	3,1%
12	Macro (Fondos Pionero)	3.575.952.176	7.245.257.781	102,6%	3,4%	2,7%
13	Investis (Fondos Compass)	4.832.507.317	7.201.808.625	49,0%	3,4%	3,7%
14	Gainvest-INTL	4.936.242.414	7.094.152.515	43,7%	3,4%	3,7%
15	Megainver	3.299.796.195	5.693.524.314	72,5%	2,7%	2,5%
16	Supervielle (Fondos Premier)	3.101.894.893	5.572.010.568	79,6%	2,6%	2,3%
17	Patagonia (Fondos Lombard)	3.418.912.741	5.340.172.207	56,2%	2,5%	2,6%
18	BNP (Fondos Optimum)	4.735.735.877	5.225.849.519	10,3%	2,5%	3,6%
19	BST (Fondos FST)	2.170.135.991	3.848.957.514	77,4%	1,8%	1,6%
20	Mariva (Fondos MAF)	1.962.571.215	3.263.668.020	66,3%	1,5%	1,5%
21	Allaria (Fondos AL)	1.964.797.691	3.248.191.799	65,3%	1,5%	1,5%
22	Southern Trust	1.558.622.993	3.087.089.875	98,1%	1,5%	1,2%
23	Facimex (Fondos Argenfunds)	1.435.281.458	2.958.215.140	106,1%	1,4%	1,1%
24	BACS (Fondos Toronto)	1.422.494.845	2.475.825.315	74,0%	1,2%	1,1%
25	Cohen	980.144.349	2.452.125.241	150,2%	1,2%	0,7%
26	Galileo	1.253.040.621	2.353.115.238	87,8%	1,1%	0,9%
27	Axis	413.629.826	1.517.051.258	266,8%	0,7%	0,3%
28	Balanz	550.538.093	1.444.546.551	162,4%	0,7%	0,4%
29	Convexity	442.187.706	1.348.371.424	204,9%	0,6%	0,3%
30	Capital Markets Argentina (Fondos CMA)	706.740.236	1.272.172.610	80,0%	0,6%	0,5%
31	Provinfondos (Fondos 1822)	1.229.498.604	1.207.226.950	-1,8%	0,6%	0,9%
32	Tavelli	843.968.181	1.178.671.825	39,7%	0,6%	0,6%
33	Industrial (Fondos IAM)	132.292.889	780.266.054	489,8%	0,4%	0,1%
34	Proahorro (Fondos 1810)	400.853.136	730.705.587	82,3%	0,3%	0,3%
35	Grupo SS	276.187.109	504.561.149	82,7%	0,2%	0,2%
36	GPS	314.089.118	500.390.122	59,3%	0,2%	0,2%
37	Cima	279.329.509	442.074.813	58,3%	0,2%	0,2%
38	Nuevo Chaco Fondos (Chaco Fondos)	38.336.698	243.925.232	536,3%	0,1%	0,0%
39	Mercofond (Fondos Arpenta)	45.495.242	71.100.935	56,3%	0,0%	0,0%
40	Nativa (Fondos Gestionar)	54.970.485	66.993.670	21,9%	0,0%	0,0%
41	Bayfe (Delval)	18.902.277	24.141.063	27,7%	0,0%	0,0%
42	Administradora de Títulos y Valores (Alianza de capitales)	18.924.354	21.459.618	13,4%	0,0%	0,0%

Mercado concentrado

Actualmente, en el mercado de Fondos operan 42 Administradoras. Si bien se destaca el surgimiento de varias Administradoras en los últimos años, persiste aún una fuerte concentración del patrimonio administrado en las principales Administradoras. Al 30-12-15, las principales cinco Administradoras representaban cerca del 38.4% y las primeras diez el 59.3% del patrimonio total.

En tanto, a la misma fecha las Administradoras vinculadas a bancos representaban aproximadamente el 62.3% del patrimonio total administrado, mientras que las Sociedades independientes representaban el 37.7% restante.

El fuerte crecimiento patrimonial, que viene registrando la industria en los últimos años, implicó un escenario favorable para la creación de nuevas Administradoras así como la consolidación de otras. No obstante, se destaca que a la fecha de análisis, 16 Administradoras sobre el total de activas tenían una participación inferior al 1% del mercado y algunas de ellas se encuentran aún con un patrimonio administrado inferior o igual al de Break Even o equilibrio. Es probable que se produzca una concentración en el mediano plazo, especialmente porque las Administradoras más pequeñas de permanecer en su actual situación, implicaría que tengan una estructura que no sea la óptima para la ejecución de sus funciones, o incluso llevar a tener que privilegiar cuestiones comerciales por sobre las analíticas o estratégicas. Debido a esta situación, es importante el carácter y experiencia de los principales responsables de la Administradora, así como una adecuada implementación de controles y documentación de los procesos. También puede ser una oportunidad para nuevos participantes que demuestren idoneidad y capacidad para captar inversores.

En cuanto a la cantidad de Fondos, se destaca que a dic'15, era de 346 Fondos, los cuales se distribuían de la siguiente manera: 152 Fondos de Renta Fija, 64 Fondos de Renta Mixta, 50 Fondos de Renta Variable, 31 Fondos de Mercado de Dinero, 27 Fondos Pymes, 14 Fondos de Infraestructura y 8 Fondos de Retorno Total. Durante el 2015, se produjo un incremento total neto de 44 Fondos, con tendencias opuestas entre los distintos tipos de fondos. Lo más destacado, fue el incremento de 13 Fondos de Renta Fija y Renta Mixta.

A fines de 2015, se destaca que las personas jurídicas siguen siendo los principales inversores del Mercado de Fondos en Argentina. A dicha fecha, representaban cerca del 94.6%, mientras que el sector minorista tan solo representaba el 5.4% restante. Los principales inversores institucionales son los corporativos, la ANSES a través del FGS, las cajas y las compañías de seguro.

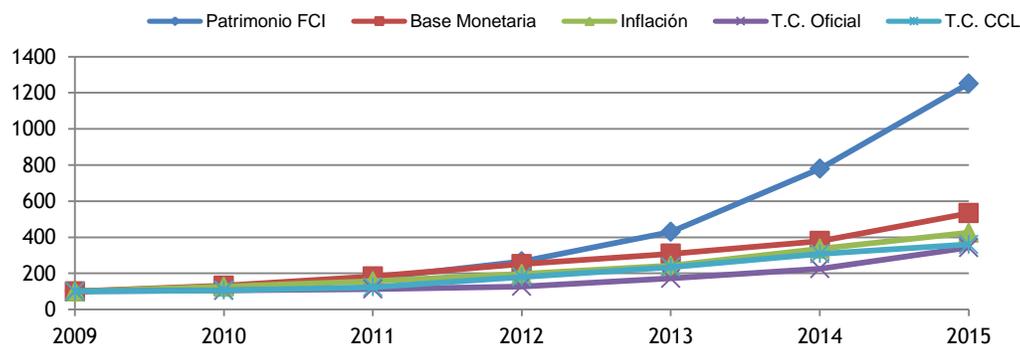
La elevada participación de inversores institucionales o personas jurídicas, incluyendo a los corporativos, conlleva a que numerosos Fondos posean una moderada o elevada concentración por cuotapartista. Este último factor implica un riesgo en general para el sector dada la escasa liquidez de la mayoría de los instrumentos financieros y el corto plazo para el pago de rescates. No obstante, los mayores requerimientos en general por parte de los inversores institucionales derivan en una mayor sofisticación y prestaciones de los fondos. Las Compañías de Seguro actualmente son en promedio el inversor institucional más sofisticado.

Principales causas del crecimiento

El crecimiento del sector en los últimos años obedeció en parte a los elevados niveles de liquidez en el mercado. Diversos factores contribuyen al crecimiento, como las restricciones de repatriar dividendos por parte de las empresas multinacionales y las regulaciones que aplican sobre las compañías de seguro que impiden sacar sus inversiones fuera del país y que una parte de sus inversiones debe ser destinada a activos "inciso k".

Evolución Variables

(Dic'09 Base 100)



Fuente: elaboración propia sobre la base de datos de la C.A.F.C.I., Mecon, Inflación estimación propia sobre datos congreso, consultoras privas e INDEC

Específicamente, este último punto refiere a que, el 23-10-12, en materia de inversiones, se modificó el Reglamento General de la Actividad Aseguradora, ordenando a las aseguradoras y reaseguradoras a destinar cierto porcentaje de sus inversiones a instrumentos destinados a financiar proyectos productivos y de infraestructura. Asimismo, en Febrero 2014, vigente a partir de junio y septiembre de 2014, se incrementaron (en algunos ramos fuertemente) dichos porcentajes mínimos. La mayoría de los Fondos Pymes e Infraestructura cuentan con la designación de "inciso k". (Ver informes especiales relacionados: [Preguntas frecuentes sobre el "Inciso k"](#) y [Nuevas Reglas para los Fondos "Inciso k"](#), publicados en abril de 2014 y octubre de 2015, disponibles en: www.fixscr.com).

Finalmente, en 2015 diversos Fondos fueron beneficiados por el buen desempeño que registraron los mercados como el Merval y también en general los instrumentos de renta fija. No obstante, la mayoría del crecimiento vino por suscripciones netas de rescates.

Impacto de los cambios en la regulación en el sector

Durante 2015, se dieron cambios en la regulación, mediante Resoluciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV), Banco Central (BCRA) y Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) que tuvieron implicancias significativas en el sector. La primera de ellas fue la Resolución N°644, que en resumen obligó a todos los Fondos (con mayor diferimiento de plazo para los Money Market), a invertir un porcentaje de su patrimonio en instrumentos de inversión productiva o pyme en dos etapas. El mínimo del 1.5% ya se encuentra operativo (salvo para los Fondos de Mercado de Dinero), debiendo tener que llegar al 2.5% como mínimo antes de los 120 días corridos desde el 09/09/2015.

Dicha normativa implicó fuertes distorsiones por ejemplo en los Fondos de Renta Variable, donde se observan instrumentos de renta fija pyme, que no están en línea con su política de inversión y/o estrategia. Adicionalmente, el timing de lanzamiento coincidió con el cambio de regulación de la Superintendencia de Seguros de la Nación de los parámetros para considerar a los FCI como "inciso k", y consecuentemente implicó fuertes distorsiones de precios en los activos involucrados, dado que la demanda era muy superior a la oferta. La adecuación de la normativa para los Fondos "Inciso k", terminaría de alinearse en marzo de 2016.

Por otra parte, la Resolución N° 646 de la CNV también generó repercusiones significativas, dado que impulsó a que la mayoría de las Administradoras decidieran desprenderse de sus activos en dólares (operados en pesos), porque obligaba a valorar los mismos a tipo de cambio oficial, que se ubicaba muy por debajo del precio de mercado de los instrumentos. Esta normativa implicó que varios FCI decidieran cerrar sus suscripciones temporalmente, mientras poseían activos valuados por debajo de su costo de realización, para evitar

transferencia de riqueza entre cuotapartista. La distorsión de dicha normativa desapareció en líneas generales luego de la unificación cambiaria.

La imposibilidad de obtener una cobertura genuina ante una devaluación, luego de la Resolución 646, de la suspensión de la operatoria de futuros de Rofex y la sobrevaluación de la mayoría de los instrumentos dólar-linked de corto plazo, implicó que varios FCI también cerraran sus suscripciones. Se destaca que si bien hubo una modificación en los precios de los contratos de futuros (elevando la base), para algunos de ellos, la modificación no implicó una pérdida de capital, sino una menor ganancia a la potencial. En este caso se destaca que a diferencia de lo que sucedió con el Rofex, en el caso de los celebrados bajo MAE (operan los Bancos), se respetaron el 100% de los contratos.

La disparidad en el tratamiento de los temas mencionados podría implicar que algunos agentes tengan menos confianza en el instrumento y que, por ejemplo, las Compañías de Seguro o empresas dejasen de utilizar a los FCI como vehículo y operen por cuenta propia o a través de Bancos. Un marco regulatorio estable del sector daría mayor previsibilidad y confianza a los inversores para atraer inversiones a estos instrumentos.

La normativa más reciente con impacto en el sector, fue emitida por el BCRA, mediante la Comunicación 'A' 5865, que deroga la Comunicación 'A' 5206, eliminando las restricciones a la tenencia y negociación de Lebacks y Nobacs. Según la anterior comunicación, los FCI de Mercado de Dinero podían invertir hasta 20% de su patrimonio en Lebacks y los Fondos de Renta Fija de corto q plazo (t+1) hasta 40%. Además, las Lebacks y Nobacs eran internas y los extranjeros no podían licitar. Incluso los FCI que tenían inversores extranjeros o Fideicomisos tampoco podían invertir en dichos instrumentos. A partir de su dereogación, se eliminan las restricciones en la negociación para los inversores extranjeros y los límites en las tenencias para los FCI.

Un dato positivo para los FCI, consiste en que la mayor posición en Lebacks/Nobacs les permite tener mejor crédito en las carteras con alta liquidez. No obstante, el hecho de que inversores extranjeros puedan adquirir Lebacks/Nobacs expone a estos instrumentos a una mayor volatilidad de precio y a un mayor riesgo de liquidez sistémica para los FCI de cash management. Dado el escaso tamaño de los volúmenes operados en el mercado local, fuertes ventas de inversores extranjeros de dichos instrumentos (si el BCRA no recompra los mismos), podría implicar un estrés de liquidez para los Fondos.

Perspectiva 2016

La perspectiva en 2016 para el sector es estable en términos crediticios, aunque en términos patrimoniales se estima una desaceleración en el crecimiento. El menor incremento, obedecería a un menor crecimiento en el patrimonio de los FCI MM y t+1, luego de la progresiva eliminación de las restricciones (importaciones, dólar, giro de dividendos, etc.). Si bien no se espera en el corto plazo, un significativo arribo de inversiones del exterior, podría cambiar la ecuación a partir del segundo semestre del presente año.

La perspectiva en términos crediticios es estable, dada la posibilidad del Portfolio Manager de rotar la cartera hacia productos de mejor calidad crediticia en caso de deterioro del riesgo crediticio de un emisor o sector en particular. Esta particularidad resulta importante para monitorear dado que las calificaciones de los Fondos de Renta Fija, están intrínsecamente relacionadas a la de sus subyacentes, donde luego de observarse una perspectiva negativa en numerosos emisores y/o sectores durante los últimos años, podría pasar a perspectiva estable en el corto plazo e incluso registrarse subas en algunos de los mismos.

Para un mayor desarrollo del mercado a futuro se requiere de cambios estructurales junto con políticas estables e incentivos a largo plazo para lograr la confianza, especialmente en el sector minorista.

Referido a este último punto puede mencionarse la creación de una agencia de precios o proveedor único de precios (dos FCI de distintas Administradoras podrían tener diferentes precios para un mismo instrumento), el desarrollo del segmento minorista y una mayor sofisticación de los Fondos ofrecidos, vinculada a una gestión más activa y especializada de los portafolios. Asimismo, la elevada concentración por cuotapartista, junto con la escasa liquidez de la mayoría de los activos negociados y un corto plazo de rescate sin penalizaciones, expone a los Fondos a un riesgo de liquidez.

En tanto, al igual que sucede en otros países como Chile mediante el APV (Ahorro Previsional Voluntario), las perspectivas mejorarían considerablemente si se diera un marco jurídico e impositivo para promover el ahorro en el largo plazo y utilizar a las Administradoras de Fondos, entre otros agentes de Mercado como canalizadores de dicho ahorro, dada su transparencia y gestión profesional.

Por último, luego de los primeros meses de transición, es probable que gradualmente se observe el interés por inversores extranjeros de invertir en el mercado local a través de FCI, principalmente en aquellos productos que no pueden adquirirse fácilmente desde el exterior. También se podría esperar la llegada de Administradoras de Fondos internacionales, probablemente mediante la adquisición de Administradoras locales.

Listado de Calificaciones FCI

El listado a continuación contiene las calificaciones otorgadas por Fix Scr (affiliate of Fitch Ratings) en escala local para el sector FCI en Argentina. El mismo no incluye calificaciones privadas o fondos en proceso de recibir una calificación nueva.

A través de www.fixscr.com se puede acceder de manera gratuita al [listado de calificaciones](#), los [informes de calificación](#), otros [informes especiales](#) y la [metodología](#) empleada.

ADMINISTRADORA	FONDO		TIPO DE FONDO	CALIFICACION NACIONAL
ICBC Investment	Alpha Acciones		Renta Variable	AAc(arg)
ICBC Investment	Alpha Ahorro		Renta Fija	AAf(arg)
ICBC Investment	Alpha Mercosur		Renta Variable	BBBc(arg)
ICBC Investment	Alpha Pesos		Mercado de Dinero	AAf(arg)
ICBC Investment	Alpha Pesos Plus		Mercado de Dinero	AAf(arg)
ICBC Investment	Alpha Mega		Renta Variable	AAc(arg)
ICBC Investment	Alpha Recursos Naturales		Renta Variable	BBBc(arg)
ICBC Investment	Alpha Renta Balanceada Global		Renta Mixta	Ac(arg)
ICBC Investment	Alpha Renta Capital		Renta Fija	AAf(arg)
ICBC Investment	Alpha Renta Capital Pesos		Renta Fija	AA-f(arg)
ICBC Investment	Alpha Renta Crecimiento		Renta Fija	A-f(arg)
ICBC Investment	Alpha Renta Cobertura		Renta Fija	Af(arg)
ICBC Investment	Alpha Renta Plus		Renta Fija	A+f(arg)
Allaria Ledesma	AL Renta Balanceada II			Renta Fija
Allaria Ledesma	AL Renta Fija	Renta Fija		A+f(arg)
Allaria Ledesma	AL Renta Mixta	Renta Fija		Af(arg)
Facimex	Argenfunds Ahorro Pesos		Renta Fija	AA-f(arg)
Facimex	Argenfunds Renta Argentina		Renta Fija	Af(arg)
Facimex	Argenfunds Renta Pesos		Renta Fija	A+f(arg)
Facimex	Argenfunds Renta Privada		Renta Fija	Af(arg)
Axis	Axis Ahorro Pesos		Renta Fija	A+f(arg)
Axis	Axis Renta Fija		Renta Fija	BBB+f(arg)
Axis	Axis Renta Variable		Renta Variable	BBBc(arg)
Axis	Axis Renta Fija Cobertura		Renta Fija	Af(arg)
Nuevo Chaco Fondos	Chaco FCI Abierto Pymes		Renta Fija	A-f(arg)
Nuevo Chaco Fondos	Chaco Fondos Renta Fija I		Renta Fija	A-f(arg)
Cohen	Cohen FCI Abierto Pymes		Renta Fija	Af(arg)
Cohen	Cohen Infraestructura		Renta Fija	BBBf(arg)
Cohen	Cohen Renta Fija		Renta Fija	AA-f(arg)
Cohen	Cohen Cobertura		Renta Fija	A-f(arg)
Cohen	Cohen Renta Fija Plus		Renta Fija	A+f(arg)
Convexity	Convexity Retorno Total			Renta Fija

INTL Gainvest	Gainvest FF		Renta Fija	A+f(arg)
INTL Gainvest	Gainvest Renta Fija Plus		Renta Fija	A-f(arg)
INTL Gainvest	Gainvest Infraestructura		Renta Fija	BBBf(arg)
GPS	GPS Classic		Renta Fija	A-f(arg)
GPS	GPS Fixed Income		Renta Fija	A-f(arg)
GPS	GPS Infraestructura		Renta Fija	BBB+f(arg)
GPS	GPS Savings		Renta Fija	A+f(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Acciones Argentina		Renta Variable	A-c(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Ahorro		Renta Fija	A+f(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Renta Argentina 2		Renta Fija	A+f(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Empresas FCI Abierto Pymes		Renta Fija	Af(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Money Market		Renta Fija	AAf(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Pesos Plus		Renta Fija	AAf(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Renta Argentina		Renta Fija	Af(arg)
Mariva Assets Mgmt	MAF Renta		Renta Fija	A+f(arg)
Megainver	Megainver Ahorro		Renta Fija	AAf(arg)
Megainver	Megainver Financiamiento Productivo		Renta Fija	Af(arg)
Megainver	Megainver Renta Fija		Renta Fija	A+f(arg)
Megainver	Megainver Renta Fija Cobertura		Renta Fija	Af(arg)
Megainver	Megainver Renta Variable		Renta Variable	BBB+c(arg)
Megainver	Megainver Retorno Total		Renta Fija	A+f(arg)
Pellegrini	Pellegrini Acciones		Renta Variable	Ac(arg)
Pellegrini	Pellegrini Integral		Renta Mixta	A-c(arg)
Pellegrini	Pellegrini Agro		Renta Fija	A-f(arg)
Pellegrini	Pellegrini Desarrollo		Renta Fija	BBB+f(arg)
Pellegrini	Pellegrini Emp Arg FCI Abierto PyMes		Renta Fija	Af(arg)
Pellegrini	Pellegrini Renta Fija		Renta Fija	A+f(arg)
Pellegrini	Pellegrini Renta Fija Ahorro		Renta Fija	Af(arg)
Pellegrini	Pellegrini Renta Fija Pública		Renta Fija	A+f(arg)
Pellegrini	Pellegrini Renta Pesos		Renta Fija	AA-f(arg)
Pellegrini	Pellegrini Renta Pública Mixta		Renta Fija	A+f(arg)
Macro Fondos	Pionero Empresas FCI Abierto Pymes		Renta Fija	A-f(arg)
Macro Fondos	Pionero Acciones		Renta Variable	Ac(arg)
Macro Fondos	Pionero FF		Renta Fija	AAf(arg)
Macro Fondos	Pionero Pesos		Mercado de Dinero	AAf(arg)
Macro Fondos	Pionero Renta		Renta Fija	AAf(arg)
Macro Fondos	Pionero Renta Ahorro		Renta Fija	AAf(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Federal I		Renta Fija	BBB+f(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Moneda		Renta Fija	Af(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Renta		Renta Fija	A+f(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Acciones		Renta Variable	AAc(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Recursos Naturales		Renta Variable	Ac(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Ahorro		Renta Fija	AA-f(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Emp Arg FCI Abierto PyMes		Renta Fija	Af(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Gestión IV		Renta Fija	BBBf(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Ahorro Plus		Renta Fija	A+f(arg)
RJ Delta Fund Management	Delta Multimercado I		Renta Mixta	A+c(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Gestión I		Renta Fija	A+f(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Gestión II		Renta Mixta	Ac(arg)
RJ Delta Fund Management	RJ Delta Pesos		Renta Fija	AA-f(arg)
SBS	SBS Estrategia		Renta Fija	A+f(arg)
SBS	SBS Capital Plus		Renta Fija	A+f(arg)
SBS	SBS Renta Pesos		Renta Fija	A+f(arg)
SBS	SBS Retorno Total		Renta Fija	Af(arg)
SBS	SBS Pymes FCI Abierto Pymes		Renta Fija	Af(arg)
SBS	SBS Desarrollo		Renta Fija	A-f(arg)
Southern Trust	Southern Trust Estratégico		Renta Mixta	A-f(arg)
Southern Trust	Southern Trust Renta Plus		Renta Fija	A-f(arg)
Santander Río Asset Management	Super Ahorro Pesos		Mercado de Dinero	AAf(arg)
Santander Río Asset Management	Super Ahorro Plus		Mercado de Dinero	AA-f(arg)
Santander Río Asset Management	Super Bonos Internacionales		Renta Fija	A+f(arg)
Santander Río Asset Management	Super Gestión Internacional		Renta Mixta	A+c(arg)
Santander Río Asset Management	Superfondo Acciones		Renta Variable	AAc(arg)
Santander Río Asset Management	Superfondo Acciones Brasil		Renta Variable	BBBc(arg)
Santander Río Asset Management	Superfondo Latinoamerica		Renta Variable	BBBc(arg)
Santander Río Asset Management	Superfondo Renta Pesos		Renta Fija	AA-f(arg)
Santander Río Asset Management	Superfondo Renta Variable		Renta Variable	AAc(arg)
Santander Río Asset Management	Superfondo Renta Latinoamérica		Renta Fija	Af(arg)
Santander Río Asset Management	Superfondo U\$S Plus		Renta Fija	A+f(arg)
Santander Río Asset Management	Supergestión MIX VI		Renta Fija	AA-f(arg)
BACS Adm. De Activos	Toronto Trust		Renta Fija	A+f(arg)
BACS Adm. De Activos	Toronto Trust Ahorro		Mercado de Dinero	AA-f(arg)
BACS Adm. De Activos	Toronto Trust Renta Fija		Renta Fija	AA-f(arg)
BACS Adm. De Activos	Toronto Trust Renta Fija Plus		Renta Fija	Af(arg)

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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 cual" 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 contactos. 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 cualquier 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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.