

Delta Gestión I (Ex RJ Delta Gestión I)

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

Delta Gestión I (Ex RJ Delta Gestión I) es un fondo de renta mixta, que inició operaciones en junio de 2011. El objetivo del Fondo es lograr una rentabilidad, superior a un conjunto de instrumentos de renta fija de mediano plazo. Al 29-09-17, tenía un patrimonio de \$1,327.8 millones.

Factores determinantes de la calificación

La Calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en rango AA(arg) en el último año, y a la muy alta concentración por cuotapartista. Se considera la fuerte calidad de la Administradora, su bajo riesgo de concentración, el bajo a moderado riesgo de distribución, y el moderado a alto riesgo de liquidez.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: Al 29-09-17 y considerando su evolución en el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango AA(arg). La calificación contempla su elevada concentración por cuotapartista. Además, a la fecha de análisis, el 0.3% de la cartera del Fondo se componía en instrumentos de renta variable.

Impacto nueva normativa para Compañías de Seguros: Con posterioridad a la fecha de análisis, la SSN dispuso, a través de la Resolución 41.057, con vigencia a partir del 17.11.17 que las compañías de seguros no podrán invertir en nuevas Lebac y estableció un cronograma de desinversión progresivo en FCI con tenencias en dicho instrumento, debiendo llegar al 0% en mar'18. Dado que el presente Fondo posee una proporción considerable de Letras del Banco Central en cartera, a la vez que el 100% de los cuotapartistas corresponden a Compañías de Seguros, FIX monitoreará la eventual recomposición de cartera, a fin de que no afecte en forma significativa la calidad crediticia ni su liquidez y/o el posible impacto patrimonial ante el rescate de cuotapartistas.

Distribución de las calificaciones: El Fondo presentaba a la fecha de análisis (29-09-17) un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 73.7%, en rango AA o A1 por un 14.3%, en rango A o A2 por un 9.8% y en rango BBB o A3 por un 2.2%.

Bajo riesgo de concentración: El riesgo de concentración por emisor es bajo. A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar a las Lebac ni los títulos públicos, reunía un 4.2% y las primeras cinco un 15.2%.

Análisis del Administrador

Fuerte Posicionamiento: Delta Asset Management (ex RJ Delta Asset Management), es la octava Administradora con el 3.5% del mercado y registra un patrimonio administrado cercano a los \$19.550 millones (Oct'17) entre 22 fondos.

Moderado a alto riesgo de liquidez: Al 29-09-17, los activos líquidos (liquidez inmediata más instrumentos con elevado mercado secundario) alcanzaban un 63%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 93.1%, y los primeros cinco el 100% del patrimonio. Se destaca la estabilidad del principal cuotapartista.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director
 (+5411) 5235 - 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
 Renata Barlaro
 Analista
 (+5411) 5235 - 8100
renata.barlaro@fixscr.com

Responsable del Sector
 María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Delta Gestión I es un fondo de renta mixta, que inició operaciones en junio de 2011. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El objetivo del Fondo es lograr una rentabilidad, ajustada por riesgo, superior a un conjunto de instrumentos de renta fija de mediano plazo. Para lograr dicha finalidad el Fondo buscará una diversificación óptima entre diferentes clases de activos dentro del universo de instrumentos locales. El fondo tendrá una duration máxima de 5 años.

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

Delta Asset Management, es la octava Administradora con el 3.5% del mercado y registra un patrimonio administrado cercano a los \$19.550 millones (Oct'17). La Administradora inició operaciones en 2005 y administra hasta la fecha 22 fondos.

En el último año se destaca el incremento en el segmento minorista. La Administradora posee una base diversificada de clientes, con un 47% para el segmento institucional, 38% para empresas y 15% para individuos (por encima del promedio del mercado).

En tanto, el Agente de Custodia es Banco de Valores, entidad calificada por FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

Se destaca que los accionistas locales adquirieron el total de la participación accionaria que Raymond James Financial mantenía en RJ Delta Asset Management, equivalente al 50.1% de la compañía. La compañía continuará operando bajo la denominación de Delta Asset Management.

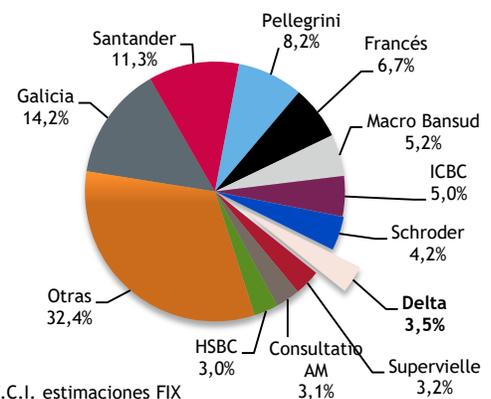
La Administradora cuenta entre sus principales directivos y responsables un equipo con trayectoria y experiencia de mercado, así como una elevada capacitación promedio.

En los últimos años la Administradora reforzó su equipo incorporando un Gerente de Nuevos negocios, un AML & Compliance Officer, dos analistas de inversiones, un cash management analyst bajo el área de operaciones y 7 comerciales, a la vez que cubrieron diversas posiciones por reemplazos.

La actual estructura de la Administradora consta de 42 personas. Un CEO, del cual dependen dos asistentes y un Business Development Manager, el área comercial que cuenta con 17 personas, el área de inversiones, incluyendo al CIO, formada por nueve personas y el área de operaciones/contabilidad/AML&Compliance conformada por 12 personas. La Administradora cuenta con un área independiente de riesgo y Compliance, responsable de gestionar de manera integral los riesgos de los fondos y la compañía.

La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y un buen monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a Oct'17)



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

La Administradora cuenta con cuatro tipos de Comités: a) de Inversiones; b) de Riesgos; c) Comercial y d) de Administración.

El Comité de Inversiones se reúne al menos quincenalmente, y allí participan el CEO, el CIO, los tres Portfolio Managers y el analista de equity (renta variable). También suelen participar el COO y algún miembro del área de Riesgos.

El comité de inversiones es donde se determina los lineamientos generales de inversión de los Fondos así como la selección específica de los activos que componen los Fondos, siempre dentro del marco que impone el Comité de Riesgos.

Las decisiones de inversión se basan principalmente en un Análisis Fundamental con un enfoque Top-Down (De lo Macro a lo Micro), que comienza con un análisis del contexto Macro global y de Argentina para luego analizar específicamente el sector o la emisión de un emisor en particular. Para el análisis Macro cuentan con asesores externos como Fundación Capital y Economía y Regiones. Las decisiones son registradas por un Portfolio Manager en el server de la Compañía.

El Comité de Riesgos se reúne como mínimo dos veces al mes y participan el CEO, el COO, CIO, el Risk Manager y el analista de Riesgos. También suelen participar los portfolio managers.

El comité de Riesgos realiza un análisis del desempeño de los Fondos vs. su peer group y benchmark. Asimismo, allí se hace un análisis de distintas métricas de riesgo y rendimiento ajustado por riesgo como desvío estándar, sharpe ratio, tracking error, etc.

El área de Riesgos de la Administradora posee modelos internos de evaluación de riesgo crediticio para los distintos activos, los cuales son tratados en el comité de riesgos para la asignación de límites por emisor y contrapartes. También se analiza el riesgo de liquidez de los Fondos, analizando la vinculación entre la liquidez de los activos y su concentración por cuotapartista. Las decisiones son registradas por el analista de riesgos en el server de la compañía.

En materia de límites internos, la compañía presenta límites por posición de clientes, límites por operaciones con contrapartes, ratios de liquidez mínimos y diversificación mínima de cartera. Se destaca como positivo que el área de Riesgos se encuentre completamente separada del área de Inversiones.

Por su parte el Comité Comercial se reúne una vez por mes y participan el CEO, el CIO, el Gerente de Ventas Corporativos e Institucionales y el Gerente de Canales de Distribución. También suelen participar comerciales senior. Las presentaciones y decisiones son registradas en el server de la compañía.

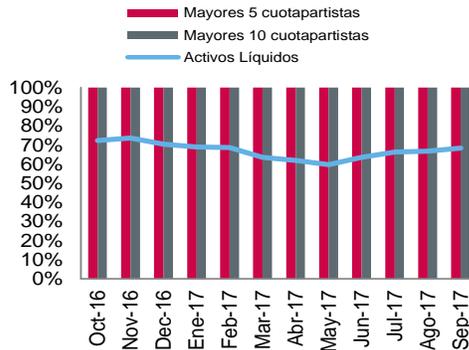
Por último el Comité de Administración, también tiene una frecuencia mensual y participan el CEO, el COO y el CIO. Las decisiones no necesariamente son registradas, aunque en ocasiones quedan plasmadas en los libros societarios.

El auditor externo de los Fondos y de la Administradora es Price Waterhouse & Coopers y la Comisión Fiscalizadora es el Estudio Brea Solans. Por su parte el sistema utilizado para la Administración de los fondos es el sistema ESCO.

Riesgo de liquidez

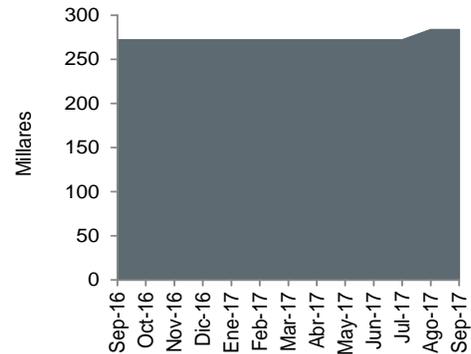
El Fondo presenta un moderado a alto riesgo de liquidez. Al 29-09-17, los activos líquidos (liquidez inmediata más instrumentos con elevado mercado secundario) alcanzaban un 63%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 93.1%, y los primeros cinco el 100% del patrimonio. Se destaca la estabilidad del principal cuotapartista.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes

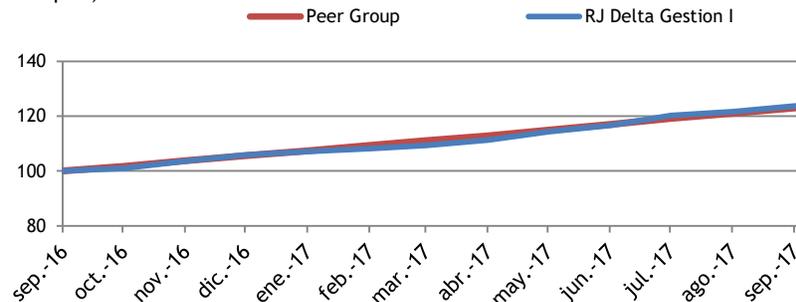


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se ubica en línea con la de sus pares. En septiembre'17 fue del 1.7%, mientras que la rentabilidad interanual fue del 25.7%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 Sep'16)



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

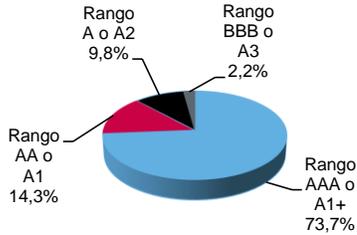
Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

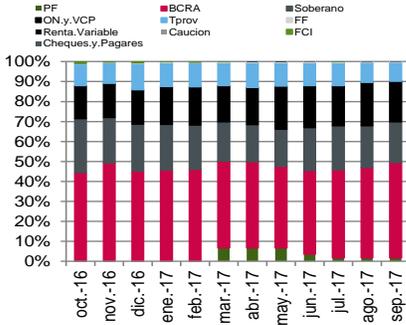
La calificación asignada se fundamenta principalmente en el riesgo crediticio promedio que evidenció el fondo en el último año de rango AA(arg) y contempla la elevada concentración por cuotapartista que presenta.

Con posterioridad a la fecha de análisis, la SSN dispuso, a través de la Resolución 41.057, con vigencia a partir del 17.11.17 que las compañías de seguros no podrán invertir en nuevas Lebac y estableció un cronograma de desinversión progresivo en FCI con tenencias en dicho instrumento, debiendo llegar al 0% en mar'18. Dado que el presente Fondo posee una proporción considerable de Letras del Banco Central en cartera, a la vez que el 100% de los cuotapartistas corresponden a Compañías de Seguros, FIX monitoreará la eventual recomposición de cartera, a fin de que no afecte en forma significativa la calidad crediticia ni su liquidez y/o el posible impacto patrimonial ante el rescate de cuotapartistas.

Calidad crediticia de los activos
 (29/09/2017 - % sobre el total de inversiones en escala nacional)



Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Distribución de las calificaciones

El Fondo presentaba a la fecha de análisis (29-09-17) un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 73.7%, en rango AA o A1 por un 14.3%, en rango A o A2 por un 9.8% y en rango BBB o A3 por un 2.2%.

Riesgo de concentración

El riesgo de concentración por emisor es bajo. A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar a las Lebacs ni los títulos públicos, reunía un 4.2% y las primeras cinco un 15.2%.

En tanto, al 29-09-17, el Fondo se componía por Lebacs en un 47.8%, por títulos públicos soberanos en un 20.4%, por obligaciones negociables en un 20.3% y por títulos provinciales en un 9.6%. El resto de los instrumentos en cartera tenía una participación inferior al 5% de la cartera cada uno.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo se encuentra posicionado en un 0.3% en activos de renta variable.

Dictamen

Delta Gestión I (Ex RJ Delta Gestión I)

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 28 de noviembre de 2017, ha decidido confirmar* la calificación **A+f(arg)** al presente fondo.

Categoría Af(arg): la calificación de fondos 'A' indica una 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 '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 sufijo f hace referencia a fondos de renta fija. Si bien el fondo se encuentra categorizado como renta mixta, se califica al mismo bajo la metodología de Fondos de Renta Fija, dado que la gran mayoría de los activos del portafolio corresponden a activos de renta fija.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 10-07-2017, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 29-09-17. Cartera semanal disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 31-10-17 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.fondosargentina.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.

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.

Risk Manager: Administrador de Riesgo.

Senior: Con antigüedad

Sharpe Ratio: Es una medida de rendimiento ajustado por riesgo que mide el rendimiento neto de la tasa libre de riesgo en relación al desvío estándar.

Server: Servidor

Tracking Error: Medida de qué tan cerca el Fondo sigue al Benchmark. Se mide como el desvío estándar de la diferencia del rendimiento entre el Fondo y el Benchmark.

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, 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 afirmó 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 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, 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.