

Delta Gestión I

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

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 28-09-18, tenía un patrimonio de \$1,443.8 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 elevado riesgo de liquidez.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: Al 28-09-18 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.

Distribución de las calificaciones: El Fondo presentaba a la fecha de análisis (28-09-18) un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 63.6%, en rango AA o A1 por un 26.3%, en rango A o A2 por un 9.9% y en rango BBB o A3 por un 0.3%.

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's ni los títulos públicos, reunía un 8.1% y las primeras cinco un 25.7%.

Análisis del Administrador

Fuerte Posicionamiento: Delta Asset Management es una Administradora independiente, creada en el 2005. A septiembre de 2018 administraba un patrimonio cercano a los \$19.164 millones, lo que representa aproximadamente un 3.4% mercado. En tanto, el Agente de Custodia es Banco de Valores, entidad calificada por FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

Buenos procesos: 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.

Elevado riesgo de liquidez: Al 28-09-18, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos y Lebac's) alcanzaban un 33.1%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 93.9% 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 una Administradora independiente, creada en el 2005 mediante un joint venture entre socios argentinos y Raymond James Financial Inc. Desde diciembre de 2016, el Management (CEO y CIO) pasaron a controlar Delta Asset Management.

A septiembre de 2018 administraba un patrimonio cercano a los \$19.164 millones, lo que representa aproximadamente un 3.4% mercado.

La Administradora posee una base diversificada de clientes, con un 51% para el segmento institucional, 38% para empresas y 11% para individuos.

La entidad cuenta con 25 canales de distribución y cerca de 9.500 cuentas. En tanto, el Agente de Custodia es Banco de Valores, entidad calificada por FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

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

En el último año la Administradora incorporó a su equipo 18 personas (1 sólo por reemplazo). Se reforzaron las áreas de inversiones con un analista de renta fija, uno de renta variable, un analista macro (antes en riesgos) y un client portfolio manager assistant. Además se incorporaron 4 personas más al área de Riesgos y Operaciones, 1 personas en Compliance y 1 en el área contable. También se incorporaron 7 personas en el área comercial, principalmente en el segmento minorista dado la decisión de Delta de atender directamente dicho segmento.

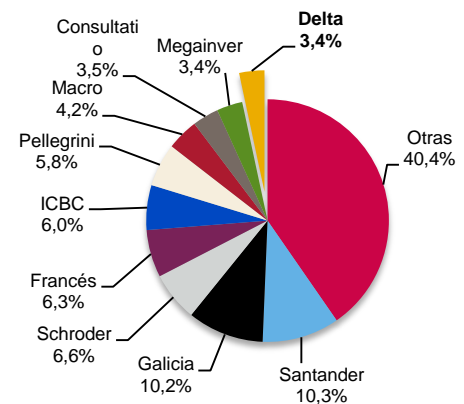
La actual estructura de la Administradora consta de cerca de 50 personas. Adicionalmente al CEO y CIO, el área de inversiones cuenta con 9 personas, el área comercial 17, operaciones 17 y hay 3 asistentes.

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.

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

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



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

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.

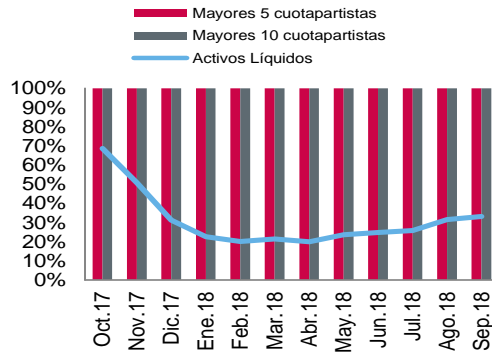
Por último el Comité de Administración, también tiene una frecuencia mensual y participan el CEO, el COO y el CIO. Las decisiones no necesariamente son registradas, aunque en ocasiones quedan plasmadas en los libros societarios.

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

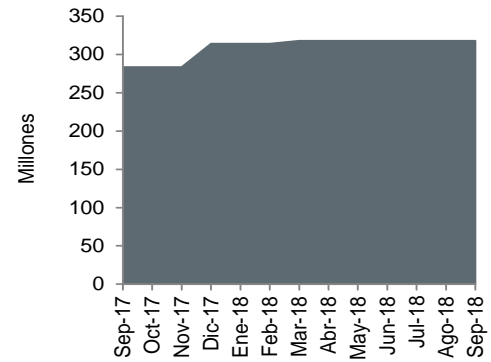
El Fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. Al 28-09-18, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos y Lebacks) alcanzaban un 33.1%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 93.9% y los primeros cinco el 100% del patrimonio. Se destaca la estabilidad del principal cuotapartista.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes



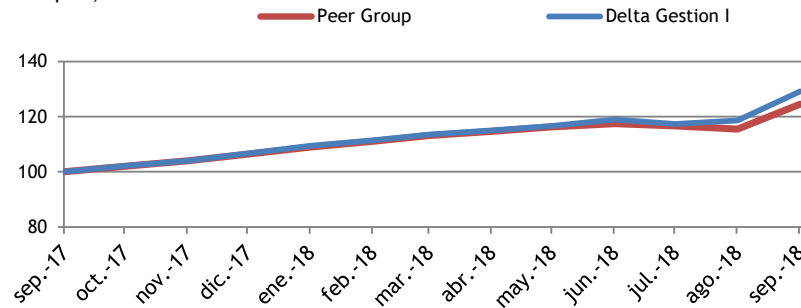
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se ubica en línea con la de sus pares. En septiembre'18 fue del 12.7%, mientras que la rentabilidad interanual fue del 49%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 Sep'17)



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

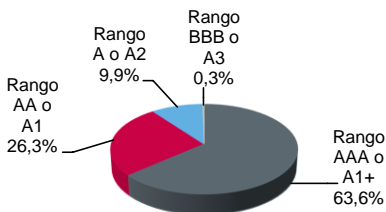
Análisis del riesgo crediticio del portafolio

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.

Calidad crediticia de los activos

(28/09/2018 - % sobre el total de inversiones en escala nacional)



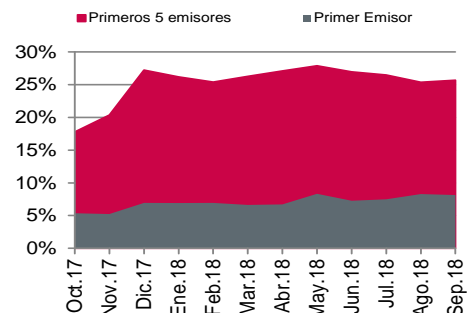
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Distribución de las calificaciones

El Fondo presentaba a la fecha de análisis (28-09-18) un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 63,6%, en rango AA o A1 por un 26,3%, en rango A o A2 por un 9,9% y en rango BBB o A3 por un 0,3%.

Concentración por emisor

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



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

Riesgo de concentración

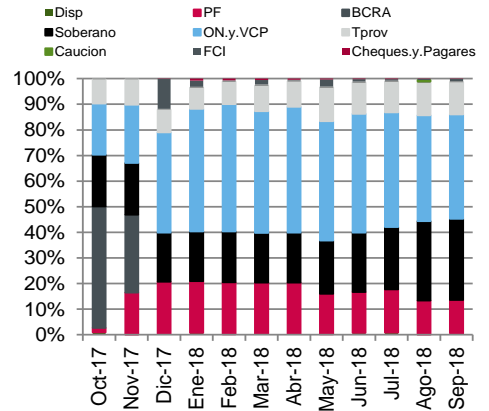
El riesgo de concentración por emisor es bajo. A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar a las Lebac's ni los títulos públicos, reunía un 8.1% y las primeras cinco un 25.7%.

En tanto, al 28-09-18, el Fondo se componía por obligaciones negociables en un 40.8%, por títulos públicos soberanos en un 31.6%, plazos fijos por un 13% y por títulos provinciales en un 12.6%. El resto de los instrumentos en cartera tenía una participación inferior al 3% 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.

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Dictamen

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 23 de noviembre de 2018, 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 28-09-18. Cartera semanal disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 28-09-18 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en 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.

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 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 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.