

# Fondos de Renta Fija

## Resumen

El presente reporte describe la metodología utilizada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (en adelante FIX o la calificador), en Argentina para calificar aquellos Fondos que invierten en Instrumentos de Renta Fija o de Deuda. La misma es aplicada para calificaciones nacionales de fondos en el mercado argentino.

La finalidad primordial al calificar un Fondo de Renta Fija o de Deuda (incluye a los fondos de Mercado de Dinero, a los fondos de Renta Mixta u otros considerados como de Renta Fija) es proveer al público inversionista con una opinión completa e independiente sobre la calidad crediticia de sus activos y su capacidad de administración para el cumplimiento de los objetivos de dichos Fondos.

La calificación de riesgo crediticio es una opinión respecto a la vulnerabilidad a pérdidas como resultado de eventuales incumplimientos en el pago de capital y/o intereses sobre el total de los valores que integran una cartera de fondos de deuda. Las calificaciones de riesgo crediticio de los Fondos de Renta Fija se expresan en la misma escala que las calificaciones crediticias nacionales para el largo plazo, por lo que, para diferenciarlas de ellas, se agrega el sufijo f. Las calificaciones de Fondos de Renta Fija no miden las expectativas de riesgo de incumplimiento para el fondo en sí mismo, puesto que un fondo por lo general no cae en incumplimiento.

## Factores determinantes de la calificación

**Análisis del Administrador:** se realiza un análisis sobre la efectividad de la administración en organizar e implementar los pasos específicos para lograr los objetivos de inversión establecidos. Se compone principalmente de un análisis de: 1) Su experiencia e historial en la administración de portafolios; 2) La calidad y estabilidad en la selección de valores y en el monitoreo de procesos; 3) El establecimiento, calidad y seguimiento de los controles internos, políticas de operación, sistemas y lineamientos de administración de riesgos y 4) análisis del riesgo de liquidez.

**Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio.** Las calificaciones de riesgo crediticio del fondo se basan en la calidad actual y previsible del riesgo de crédito promedio de la cartera de inversiones del fondo y capturan la probabilidad de que el fondo mantenga una cierta calidad de crédito en el tiempo. Asimismo, podrán contemplar el riesgo de concentración, la distribución de las calificaciones y el riesgo de contraparte en los casos que resulte relevante. Por su propia naturaleza, el análisis es dinámico, por lo que se observa la evolución que ha experimentado el fondo. Se analiza tanto la situación actual de los portafolios, como el análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas.

## Fuentes de Información y Limitaciones

Las calificaciones se basan principalmente en una revisión de la información pública además del criterio de FIX. En muchos casos, FIX se reunirá con la gerencia y recibirá información que no es de dominio público. Cuando existe interacción con la gerencia, la información obtenida puede o no influenciar la calificación, basándose en el criterio de FIX con respecto a la utilidad de esta información. En algunos casos específicos, la visión del futuro que tiene FIX con respecto a la exposición, al riesgo o los pronósticos, puede predominar en una conclusión de calificación, y estas opiniones prospectivas pueden ser altamente subjetivas.

Una limitación para la calificación de FIX incluye el riesgo de evento. Riesgo de evento es el riesgo de ocurrencia de un evento generalmente imprevisto que se excluye de las calificaciones existentes hasta que se haya hecho explícito y definido, como por ejemplo fraude

## Contenido

### Resumen

#### Factores determinantes de la calificación

- Análisis del Administrador
- Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

#### Fuentes de Información y Limitaciones

##### Proceso de Calificación

- I. Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del fondo
- II. Análisis del riesgo crediticio del portafolio.

- Distribución de las Calificaciones
- Riesgo de Contraparte
- Riesgo de Concentración
- Valores que no son Deuda o Renta Fija

#### Anexo 1. Definiciones de las Calificaciones

##### Escala de la Calificación

- AAAf
- AAf
- Af
- BBBf
- BBf
- Bf
- CCCf
- Df

#### Anexo2. Informe de Calificación

u otras circunstancias imprevisibles. Los riesgos de evento pueden ser impulsados de manera externa o bien de manera interna a la entidad. Cuando se produce un evento, la revisión de la calificación efectuada por FIX incluirá la evaluación del impacto del evento y, FIX podrá a su criterio revisar la calificación. Por lo general, esta revisión no incluirá una evaluación exhaustiva de todos los componentes de la presente metodología, sino de sólo los componentes afectados por el evento.

## Proceso de Calificación

El proceso de calificación de un fondo de renta fija se basa en:

- I. Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del fondo.
- II. Análisis del riesgo crediticio del portafolio.

La calificación de riesgo crediticio analiza fundamentalmente la calidad crediticia del conjunto de los activos que conforman el portafolio de los Fondos, en base al riesgo crediticio ponderado de cada uno de los mismos, y podrá considerar la distribución de los valores en la cartera por calificación, la concentración por emisor y/o sector y, cuando estén disponibles, la calidad crediticia de las contrapartes clave.

En tanto, el análisis del Administrador se compone principalmente de un análisis de a) su experiencia e historial en la administración de portafolios; b) la calidad y estabilidad en la selección de valores y en el monitoreo de procesos, c) el establecimiento, calidad y seguimiento de los controles internos, políticas de operación, sistemas y lineamientos de administración de riesgos y d) análisis del riesgo de liquidez.

Asimismo, se podrá incluir un análisis de la fortaleza financiera del Administrador, de su carácter (reputación) y de la Sociedad Depositaria, cuando lo considere relevante.

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

Para calificar un fondo de deuda, FIX SCR comienza por realizar una revisión del administrador del fondo. Con este análisis, la agencia calificadora busca establecer que el administrador es competente y capaz de administrar el fondo.

Este análisis se realiza mediante una reunión entre la Calificadora y la Administradora. La Calificadora indagará sobre la efectividad de la administración en organizar e implementar los pasos específicos para lograr los objetivos de inversión establecidos. El análisis del administrador considera, entre otros:

- Su experiencia e historial en la administración de portafolios.
- Calidad y estabilidad en la selección de valores y monitoreo de procesos.
- El establecimiento, calidad y seguimiento de los controles internos, políticas de operación, sistemas y lineamientos de administración de riesgos,
- Character
- Fortaleza Financiera
- Sociedad Depositaria
- Riesgo de liquidez

Dentro del análisis de riesgo de liquidez, específicamente, se analiza la flexibilidad del fondo ante retiros masivos de los inversionistas. Para ello se considera la relación entre la estructura de vencimientos, con un enfoque en el porcentaje del portafolio que está más próximo a vencer, y el nivel de mercado secundario de los instrumentos en cartera junto con la concentración por inversionista y el plazo de rescate del fondo.

Diversos fondos pueden ser calificados una vez que el proceso de revisión de la administración ha sido completado. En general, FIX preferirá que las Administradoras tengan experiencia en el

conocimiento y administración de los activos en los que invierten. Cuando un administrador no tenga un historial, por ejemplo en el caso de las Administradoras que están iniciando operaciones, la calificadora considerará la experiencia y/o historial de los funcionarios del área de inversión o la capacidad administrativa obtenida administrando fondos en un predecesor o competidor, así como el grado de profundidad de la infraestructura operacional disponible y necesaria para una buena operación, y una plataforma estable para la administración de activos.

Además, el análisis de la calidad de la administración está en función de su estilo, generalmente asociado al nivel de gestión de sus carteras. Por lo general, FIX espera procesos y recursos sólidos cuando el portafolio es administrado en forma altamente activa (en relación a la liquidez de los tipos de activos). En el caso de observar una elevada rotación de los principales funcionarios de la Administradora, FIX podrá hacer una revisión del análisis del administrador del fondo. Las conclusiones de esta revisión pueden resultar en que FIX modifique la calificación del fondo.

El análisis del Administrador podrá afectar positivamente dentro de la categoría de calificación correspondiente al riesgo crediticio del fondo, aunque cuando FIX considere que la Administradora posee debilidades importantes, el impacto negativo sobre la calificación podría ser significativo.

## II. Análisis del riesgo crediticio del portafolio.

El riesgo crediticio se refiere a la exposición del Fondo a eventuales incumplimientos en el pago de capital y/o intereses en el total de los valores que integran su portafolio, o en parte de ellos de así especificarse. El riesgo crediticio de una cartera se mide por las calificaciones crediticias subyacentes asignadas a cada activo por FIX, incluyendo análisis internos realizados por la calificadora, o en su defecto, por otro agente de calificación de riesgo.

FIX podrá realizar un ajuste en las calificaciones otorgadas por otros agentes de calificación de riesgo, en base a las diferencias observadas en relación a las calificaciones de FIX, y/o teniendo en cuenta diferencias metodológicas de calificación a fin de lograr consistencia en el análisis del riesgo de crédito de la emisión en cuestión. Las calificaciones utilizadas por FIX en su análisis son calificaciones para emisiones específicas, las cuales toman en cuenta la subordinación relativa. En ausencia de una calificación pública o análisis interno, la calificadora considerará un nivel de calificación conservador.

En el caso de las calificaciones de corto plazo, FIX aplicará los factores de calificación como se describe a continuación:

Factores de Calificación (Valores de Corto Plazo)	
Calificación	Factor de Calificación
A1+ (o su equivalente)	Factor de Calificación aplicado a AAA nacional de Largo Plazo
A1	Factor de calificación aplicado a AA nacional de Largo Plazo
A2	Factor de calificación aplicado a A nacional de Largo Plazo
A3	Factor de calificación aplicado a BBB nacional de Largo Plazo
B	Factor de calificación aplicado a BB nacional de Largo Plazo

\*Fuente: Fix

### Distribución de las Calificaciones

FIX complementa el análisis de la calidad crediticia del portafolio, medida a través del riesgo crediticio promedio ponderado del portafolio, con una revisión de la distribución del nivel de calificación de los activos en cartera. FIX podrá estresar las calificaciones de aquellos fondos que presentan una distribución sesgada hacia los extremos (bar-belled), es decir, con concentraciones significativas en instrumentos calificados en niveles bajos y altos, dado que presentan mayor riesgo de cola.

### **Riesgo de Contraparte**

Los fondos de Renta Fija están expuestos al riesgo de contraparte procedente de distintas fuentes, incluidos los acuerdos de recompra (reportos) o swaps, así como también en las cuentas bancarias para depósitos en efectivo. En su proceso de calificación, FIX revisará las calificaciones de las contrapartes cuando estén disponibles y la calidad del colateral, así como las políticas de márgenes, al analizar la calidad crediticia general del portafolio.

### **Riesgo de Concentración**

Las carteras concentradas tienen un riesgo de cola mayor. Estas carteras son más propensas a presentar una mayor vulnerabilidad a pérdidas, en comparación a aquellas de fondos de calidad de crédito similar, pero más diversificadas. Esto se debe al hecho de que la concentración puede conllevar eventos adversos de crédito conjuntos y potencialmente pérdidas crediticias individuales más costosas.

En caso de que FIX identifique que una cartera de fondos de deuda tiene una elevada exposición a un determinado sector, país o tipo de activo, en relación a fondos comparables, y dependiendo de las características específicas del mercado en el que opere este fondo, se pueden aplicar ciertos escenarios de sensibilidad simulados en su análisis. Estos escenarios pueden incluir (pero no están limitados a) simulaciones de bajas de calificación o incumplimientos de los activos de ciertas industrias, regiones o clases.

### **Valores que no son Deuda o Renta Fija**

Mientras el alcance de este criterio es calificar portafolios de Renta Fija, en ciertos casos, los fondos que son predominantemente de deuda contienen una pequeña exposición en valores que no son de deuda, tales como las acciones. FIX podrá realizar ajustes a la calificación de acuerdo al porcentaje invertido en este tipo de instrumentos, sin embargo, FIX espera que en general, la exposición a este tipo de inversiones que no son deuda sea pequeña.

## Anexo 1. Definiciones de las Calificaciones

### Escala de la Calificación

#### **AAAf**

La calificación de fondos 'AAA' indica la mayor calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'AAA'.

#### **AAf**

La calificación de fondos 'AA' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'AA'.

#### **Af**

La calificación de fondos 'A' indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'A'.

#### **BBBf**

La calificación de fondos 'BBB' indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'BBB'.

#### **BBf**

La calificación de fondos 'BB' indica una baja calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'BB'.

#### **Bf**

La calificación de fondos 'B' indica una muy baja calidad crediticia de los activos de un portafolio.

En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'B'.

#### **CCCf**

La calificación de fondos 'CCC' indica una calidad crediticia substancialmente baja de los activos de un portafolio, estos fondos presentan una exposición potencial a activos cuyo incumplimiento es inminente o inevitable.

#### **Df**

Fondos en los que la totalidad de los instrumentos en cartera han incurrido en incumplimiento.

Notas:

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.

Las siguientes calificaciones están asociadas con las escalas de calificación de bonos. Es importante señalar que cada escala de calificación nacional es única y sirve para clasificar el grado de riesgo percibido relativo a un fondo que tenga la menor vulnerabilidad a pérdidas dentro de ese país. Por lo tanto, no es adecuado hacer comparaciones entre fondos calificados en diferentes escalas nacionales, o entre una escala nacional individual y la escala de calificación internacional. Las calificaciones en escalas nacionales se identifican mediante la adición de un sufijo especial para el país en cuestión, por ejemplo 'AAAf(arg)' para la más alta calificación nacional en Argentina.

Rating Watch: una calificación se coloca bajo Rating Watch (alerta) para advertir al inversor que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del cambio, y se indica agregando "▲", "▼" ó "◆" respectivamente a la categoría previamente asignada. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador. El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

## **Anexo 2. Informe de Calificación**

FIX elabora dos tipos de informes: informes integrales e informes de actualización. Los informes de actualización podrán ser emitidos en formato resumidos y serán complementarios al informe integral que se encontrará disponible en la página web de FIX. Los informes integrales se publican cada vez que asignamos una nueva calificación y/o cuando la Calificadora considere relevante exponer todos los temas comprendidos por la metodología. Todos los informes se publicarán con la frecuencia establecida por la legislación vigente.

TODAS LAS CALIFICACIONES 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 LÍDER 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.

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. lleva 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 afirmó 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.