

## Gainvest Infraestructura

### Informe Integral

#### Calificación BBB+f(arg)

#### Perfil

El objetivo de Gainvest Infraestructura Fondo Común de Inversión Abierto, de largo plazo, para Proyectos Productivos de Economías Regionales e Infraestructura (Gainvest Infraestructura) consiste en obtener los beneficios de la rentabilidad de valores de renta variable y fija emitidos por empresas y por entes públicos de la República Argentina que financien, inviertan o desarrollen proyectos de infraestructura, transporte y proyectos de emprendimientos productivos que impulsen particularmente el desarrollo de economías regionales, fomentando el empleo y la inclusión social. El Fondo debe invertir un mínimo del 75% en instrumentos destinados al objetivo del Fondo. Inició operaciones en Agosto de 2012 y a la fecha de análisis poseía un patrimonio de \$54 millones.

#### Factores determinantes de la calificación

La baja de la Calificación del Fondo responde principalmente al deterioro en su calidad crediticia evidenciada en el último año, producto de una mayor exposición a instrumentos calificados en CC o C de escala nacional, originado por la caída patrimonial registrada luego de los rescates realizados por la eliminación del requisito por parte de las compañías de seguros de invertir en instrumentos "inciso k". Asimismo, la calificación contempla el alto riesgo de distribución, el moderado a alto riesgo de concentración por emisor, el elevado riesgo de liquidez y la calidad de gestión de la Administradora.

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Calidad crediticia:** A la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en rango A(arg). Limita la calificación del Fondo la exposición de instrumentos por debajo del grado de inversión, el cual representa un 6.6% del total de la cartera, junto con la caída patrimonial registrada en el último año y el elevado riesgo de liquidez.

**Alto riesgo de distribución:** A la fecha de análisis (23-02-18), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 21.9%, en rango AA o A1 por un 27.2%, en rango A o A2 por un 29.2%, en rango BBB o A3 por un 15.1% y en CC o C por un 6.6%.

**Moderado a alto riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos), ponderaba en 17.9%, mientras que los primeros cinco reunían un 66.1% del total de la cartera.

#### Análisis del Administrador

**Buen posicionamiento:** INTL Gainvest S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión inició sus actividades en mayo de 1997 bajo la denominación López León Administradora de Valores Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. Al 28-02-2018, administraba diecinueve fondos, con una participación de mercado de 1.5% y un patrimonio cercano a los \$9.702 millones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A. (ex Deutsche Bank S.A).

**Buenos procesos:** La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales, idóneos para una adecuada administración de los fondos.

**Elevado riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía el 57.7% y los primeros cinco el 100% del patrimonio del Fondo. No obstante, los activos líquidos alcanzaban el 3.4%, cobertura que resulta insuficiente para el nivel de concentración del primer cuotapartista.

#### Criterios relacionados

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

#### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Ávila  
 Director  
 (+5411) 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

Analista Secundario  
 Eglis Arboleda  
 Analista  
 (+5411) 5235-8100  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

## Perfil

Gainvest Infraestructura Fondo Común de Inversión Abierto para Proyectos Productivos de Economías Regionales e Infraestructura (Gainvest Infraestructura) es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de largo plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta el fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

El objetivo del fondo consiste en obtener los beneficios de la rentabilidad de valores de renta variable y fija emitidos por empresas y por entes públicos de la República Argentina que financien, inviertan o desarrollen proyectos de infraestructura, transporte y proyectos de emprendimientos productivos que impulsen particularmente el desarrollo de economías regionales, fomentando el empleo y la inclusión social.

De acuerdo a la normativa vigente, Gainvest Infraestructura deberá contar con un mínimo del 75% de su patrimonio en instrumentos destinados al objeto del fondo.

Los fondos comunes de inversión de infraestructura, se vieron afectados por la Resolución de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) N° 39.645/2016, que estipuló que se eliminara el requisito regulatorio para las Compañías de Seguro de invertir un porcentaje mínimo de sus inversiones en instrumentos "inciso k". No obstante, el impacto se vio mitigado por un cronograma de desarme de estas posiciones.

La Resolución de la SSN además estableció la eliminación de los porcentajes mínimos que debían invertir estos FCI en instrumentos "inciso k", para computar como tales para las compañías de seguro. Esto le otorga a los fondos mayor flexibilidad para adquirir instrumentos más líquidos para afrontar eventuales rescates. No obstante, los FCI deberían continuar cumpliendo con el régimen especial de CNV (mínimo del 75% vinculado a infraestructura).

Inició operaciones en Agosto de 2012 y a la fecha de análisis (23-02-18) administraba un patrimonio cercano a los \$54 millones.

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

Gainvest S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión inició sus actividades en mayo de 1997 bajo la denominación López León Administradora de Valores Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. La sociedad cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia en la toma de decisiones relacionadas con la administración de patrimonios de fondos comunes de inversión.

El 1 de mayo de 2007 se celebró un acuerdo de asociación que comprendía la adquisición de la totalidad del capital accionario de las compañías Gainvest, incluyendo Gainvest S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión, por parte de INTL. La adquisición se realizó con fines de potenciar sus negocios y combinar recursos para continuar con el desarrollo y expansión de sus actividades. Asimismo, dicha asociación incluyó la continuidad del management actual.

INTL y sus compañías subsidiarias constituyen un grupo de servicios financieros focalizado en mercados de títulos valores, monedas y commodities, aplicando la experiencia de sus equipos profesionales y recursos de capital para actuar como market-maker y trader de instrumentos financieros internacionales.

La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales, idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Al 28-02-2018 administraba diecinueve fondos, con una participación de mercado de 1.5% y un patrimonio cercano a los \$9.702 millones.

La selección de activos elegibles, así como las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversiones que se realiza semanalmente.

La estrategia del fondo es conservadora y el cumplimiento de las normas vigentes es bueno. Posee manual de procedimientos, de controles y de prevención sobre lavado de dinero.

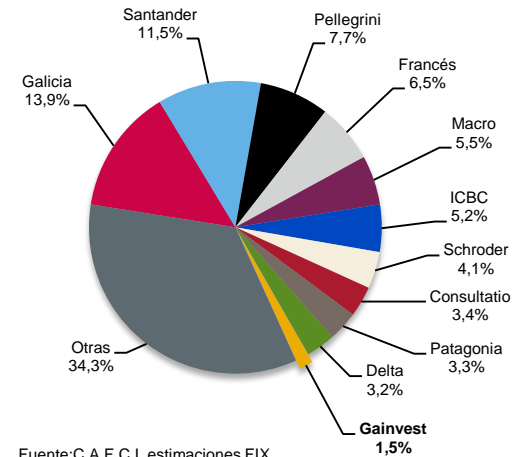
La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Compañía Inversora Bursátil Sociedad de Bolsa (CIBSA) y otros.

La sociedad posee página web activa en donde mensualmente publican informes respecto de la situación de cada fondo, el sistema operativo utilizado para la administración de los fondos es el Esco. En tanto, el agente de custodia es Banco Comafi S.A. (ex Deutsche Bank S.A), y los procesos de auditoria son realizados por Deloitte.

### Riesgo de liquidez

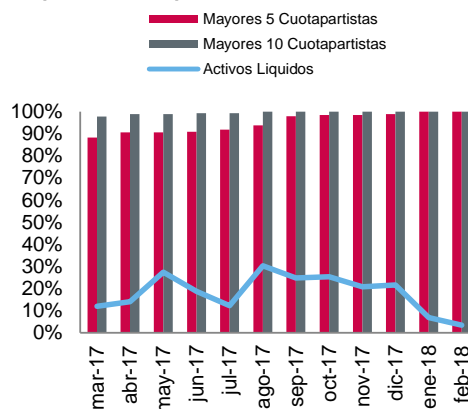
A la fecha de análisis el riesgo de liquidez del Fondo es elevado. El principal cuotapartista reunía el 57.7% y los primeros cinco el 100% del patrimonio del Fondo. No obstante, los activos líquidos alcanzaban el 3.4%, cobertura que resulta insuficiente para el nivel de concentración del primer cuotapartista. Los activos líquidos han disminuido en el último año, como consecuencia de la fuerte caída patrimonial

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



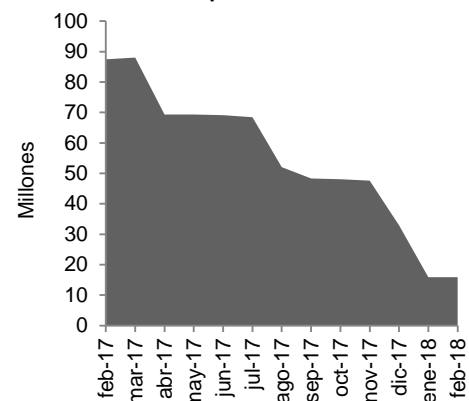
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

### Liquidez / Cuotapartistas



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

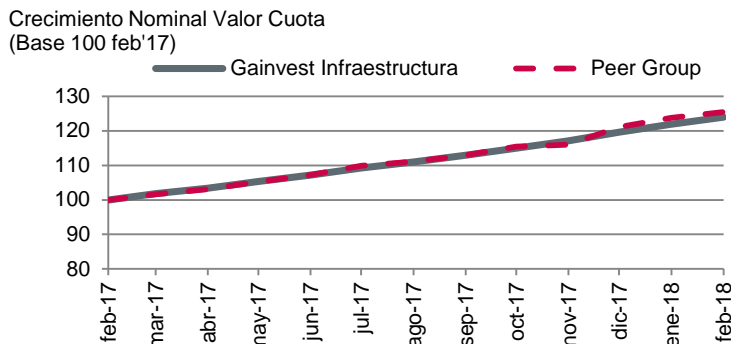
### Cantidad de Cuotapartes



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

## Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se encuentra en línea con su peer group. La rentabilidad anual a la fecha de análisis fue del 21.7%, en tanto el rendimiento mensual para el mes de febrero fue del 1.6%.



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

A la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en rango A(arg). Limita la calificación del Fondo la exposición de instrumentos por debajo del grado de inversión, el cual representa un 6.6% del total de la cartera, junto con la caída patrimonial registrada en el último año y el elevado riesgo de liquidez.

### Riesgo de Distribución

A la fecha de análisis (23-02-18), el riesgo de distribución que presenta el Fondo era elevado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 21.9%, en rango AA o A1 por un 27.2%, en rango A o A2 por un 29.2%, en rango BBB o A3 por un 15.1% y en CC o C por un 6.6%.

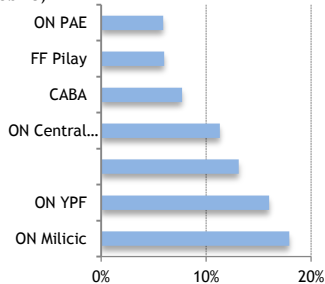
### Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal concentración por emisor, sin considerar Lebacs ni títulos públicos soberanos, ponderaba un 17.9% y las primeras cinco cerca del 66.1%.

Las principales inversiones, respecto al patrimonio, correspondían a Obligaciones Negociables de Millicic por un 17.9%, Obligaciones Negociables de YPF por un 16.0%, Obligaciones Negociables del Banco Ciudad por un 13.1%, Obligaciones Negociables de Central Térmica Loma de la Lata por un 11.3%, Títulos Provinciales de CABA por un 7.7%, Fideicomisos Financieros de Pilay por un 6.0% y Obligaciones Negociables de Pan American Energy por un 5.9%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 5% de la cartera cada una.

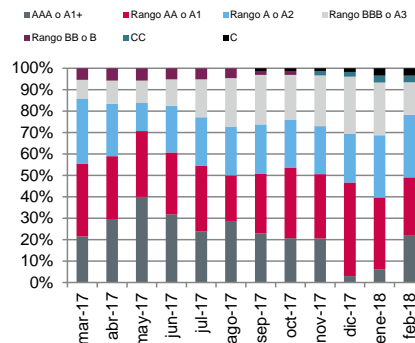
Al 23-02-2018, la cartera del Fondo se componía principalmente por Obligaciones Negociables en un 74.4%, Fideicomisos Financieros por un 11.0%, Títulos Provinciales

**Principales Inversiones**  
(cifras como % del total de activos feb'18)



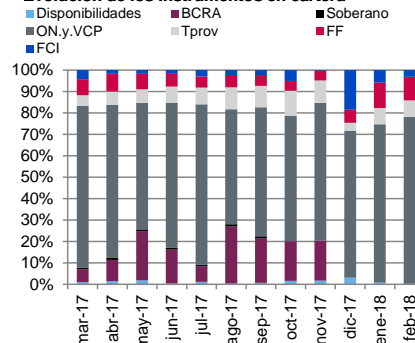
Fuente: estimaciones propias

**Calidad crediticia de las inversiones**



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

**Evolución de los instrumentos en cartera**



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

en un 7.7%, Valores de Corto Plazo por un 3.5% y Fondos Comunes de Inversión en un 3.1%. El resto de los activos de la cartera no superan el 1% cada uno.

**Valores que no son deuda**

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable.

## Dictamen

### **Gainvest Infraestructura Fondo Común de Inversión Abierto para Proyectos Productivos de Economías Regionales e Infraestructura (Gainvest Infraestructura)**

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 marzo de 2018, ha decidido bajar la calificación asignada al presente fondo a **BBB+f(arg)** desde **A-f(arg)**.

**Categoría BBBf(arg):** La calificación de fondos 'BBB' indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los activos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'BBB'.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'AAA' o en las categorías inferiores a 'B'. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

### **Fuentes de información**

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

- Reglamento de gestión, 18-10-11, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 23-02-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI al 28-02-18, disponible en [www.cauci.org.ar](http://www.cauci.org.ar).

## Glosario

- Benchmark: Índice de referencia
- Business Administration: Administración de negocios
- Credit Risk: Riesgo crediticio
- Global Markets.: Mercados globales
- Momentum de compra: Indicador de análisis técnico que indica el momento para la compra
- Money Market: Fondo de mercado de dinero
- ORM & Compliance: Administración de riesgo operativo y cumplimiento.
- Peer group: Grupo de fondos comparables
- Planning & Product : Planeamiento y producto
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Sales: Ventas
- Tactical Allocation: Estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- VAR: Medida de riesgo 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 de confianza.

Las calificaciones incluidas en este informe 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 calificadora-, 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 la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros 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 fáctica 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 fáctica 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, recibida del emisor, se proporciona 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 como ser riesgo de precio o de mercado, 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 representan una opinión y 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 200.000 (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 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, 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.