

Super Bonos Internacionales

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta, de acuerdo a la nueva metodología aprobada en CNV, en el riesgo crediticio del portafolio y en el Análisis del Administrador. No se proveerá en adelante calificaciones de Riesgo de Mercado.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Alta calidad crediticia: La calificación crediticia se fundamenta principalmente en el riesgo crediticio promedio que evidenció el fondo en el último año que se ubicó en rango A(arg).

Distribución de las calificaciones: El fondo presenta un moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (29-08-14), las inversiones del fondo se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 3.5%, en rango AA o A1 por un 88.9% y en rango BBB o A3 por un 7.7%.

Bajo riesgo de concentración: A la fecha de análisis la principal inversión en valores, sin considerar a los títulos públicos, reunía un 5.6% y los primeros cinco un 22.4%. La estrategia del fondo de invertir en forma significativa en títulos públicos mitiga el presente riesgo.

Múltiples activos: Al 29-08-14, el fondo se componía principalmente por títulos públicos soberanos en un 52.6%, por obligaciones negociables en un 26.3%, por títulos provinciales en un 12.6% y por disponibilidades en un 8.5%.

Análisis del Administrador

Fuerte Posicionamiento: Santander Río Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. posee una extensa trayectoria y experiencia en el mercado, iniciando sus operaciones a fines de 1994. A agosto de 2014 administraba activamente trece fondos y era la tercer administradora por patrimonio administrado, con el 7.3% del mercado y un patrimonio cercano a los \$8.500 millones.

La Sociedad Depositaria -Banco Santander Río S.A.- se encuentra calificado por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en AA(arg) Perspectiva Negativa y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Buenos Procesos: La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y monitoreo así como un estricto control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Bajo a moderado riesgo de liquidez: Al 29-08-14, la liquidez inmediata (disponibilidades) era del 8.8% y los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos y Lebacks), era mayor al 60% y el plazo de rescate de los fondos es de 72 horas. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 18.3%, los primeros cinco el 45.5% y los primeros diez el 57% del patrimonio.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Gustavo Avila
Director
5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
Federico Comes
Analista
5235-8100
federico.comes@fixscr.com

Perfil

Super Bonos Internacionales es un fondo de renta fija en dólares. Debido a la nueva normativa emitida por la CNV (RG 617) invierte sus activos principalmente en títulos públicos argentinos nominados en dólares de corto y mediano plazo. La suscripción y el rescate son en pesos. Horizonte de Inversión: Mínimo de 18 meses

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

Santander Río Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. posee una extensa trayectoria y experiencia en el mercado, iniciando sus operaciones a fines de 1994. A agosto de 2014 administraba activamente trece fondos y era la tercer administradora por patrimonio administrado, con el 7.3% del mercado y un patrimonio cercano a los \$8.500 millones.

La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y monitoreo así como un estricto control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

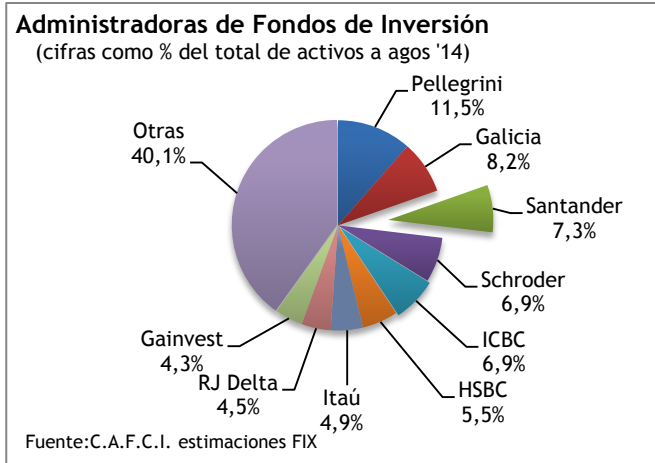
La Administradora cuenta con dos tipos de comités, uno de inversiones y uno de riesgo. El comité de inversiones se reúne quincenalmente, y allí se determinan los límites a asignar, las líneas de crédito por activo o por banco, etc.

Por su parte, el comité de riesgo se reúne permanentemente, incluso mediante conferencias telefónicas, con el resto de las sociedades del grupo Santander en el mundo. En este sentido, existe una gran sinergia entre las Administradoras del grupo que están emplazadas en Latinoamérica y Europa.

Por otro lado, a nivel interno, la sociedad posee un manual de gestión por cada fondo administrado, y se realiza un estricto control diario de cada uno para determinar los posibles desvíos de cada cartera.

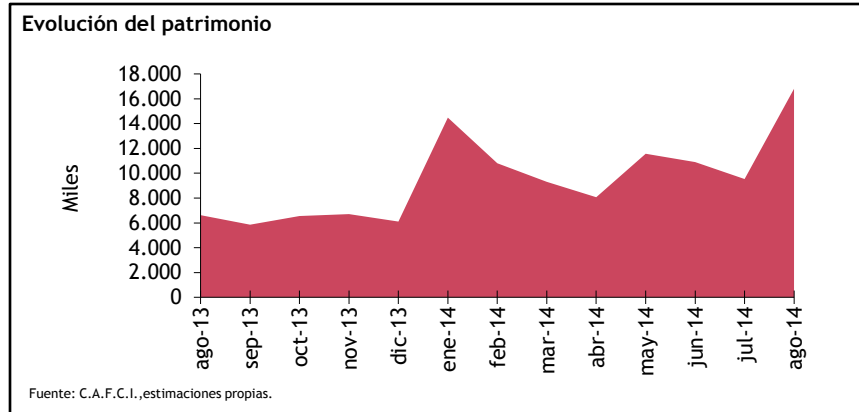
El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema ESCO, que se complementa con los estrictos controles que se efectúan a la operatoria de los fondos. En tanto, la auditoría externa de la sociedad la realiza Ernst & Young.

La Sociedad Depositaria -Banco Santander Río S.A.- es un banco universal que presta una amplia gama de servicios a través de su red de más de 200 sucursales. FIX lo califica en la categoría A1+(arg) y AA(arg) Perspectiva Negativa para el Endeudamiento de Corto y Largo Plazo respectivamente.



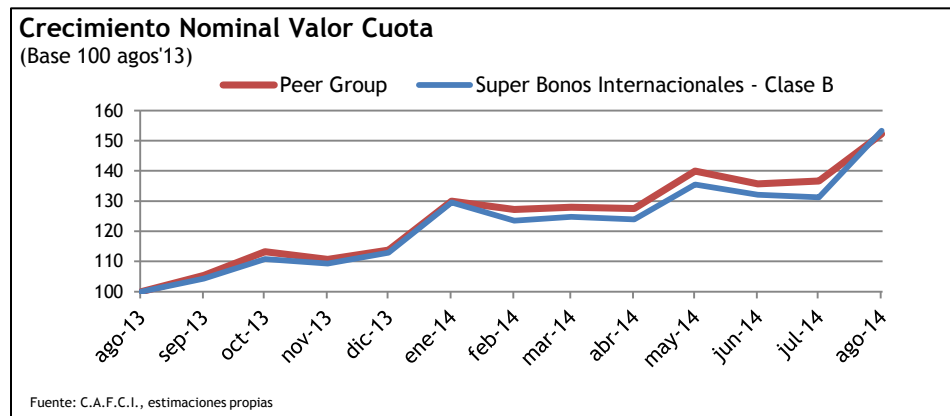
Riesgo de liquidez

Respecto al riesgo de liquidez, posee políticas internas muy conservadoras. Específicamente Super Bonos Internacionales presenta un bajo a moderado riesgo de liquidez. Al 29-08-14, la liquidez inmediata era del 8.8% y los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos y Lebac), era mayor al 60% y el plazo de rescate de los fondos es de 72 horas. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 18.3%, los primeros cinco el 45.5% y los primeros diez el 57% del patrimonio.



Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del fondo se encuentra en línea con la de sus pares. En agosto fue del 16.8%, mientras que la rentabilidad anual al 29-08-14 fue del 53.3%.

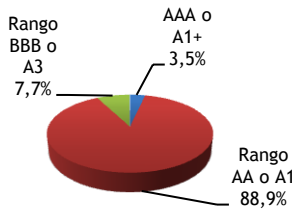


Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

La calificación crediticia se fundamenta principalmente en el riesgo crediticio promedio que evidenció el fondo en el último año que se ubicó en rango A(arg).

Calidad crediticia de los activos
 (% sobre el total de inversiones cartera al 29-08-14 en escala nacional)



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

Distribución de las calificaciones

El fondo presenta un moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (29-08-14), las inversiones del fondo se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 3.5%, en rango AA o A1 por un 88.9% y en rango BBB o A3 por un 7.7%.

Riesgo de concentración

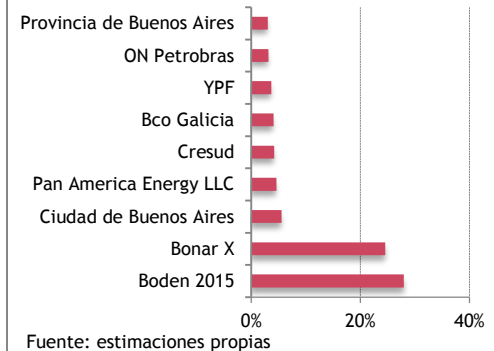
El riesgo de concentración por emisor privado es bajo. A la fecha de análisis la principal inversión en valores, sin considerar a los títulos públicos, reunía un 5.6% y los primeros cinco un 22.4%. La estrategia del fondo de invertir en forma significativa en títulos públicos mitiga el presente riesgo.

Al 29-08-14, las principales concentraciones por emisor en cartera correspondían al Boden 2015 por un 28%, al Bonar X por un 24.6%, a Lebacx por un 20%, al Boden 2015 por un 11.7% y a Ciudad de Buenos Aires por un 5.6%. El resto de los emisores tenía una ponderación inferior al 5% cada uno.

En tanto, a la fecha de análisis, el fondo se componía principalmente por títulos públicos soberanos en un 52.6%, por obligaciones negociables en un 26.3%, por títulos provinciales en un 12.6% y por disponibilidades en un 8.5%.

Principales Inversiones Cartera a agos'14

(cifras como % del total de activos)



Fuente: estimaciones propias

Dictamen

Super Bonos Internacionales

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 21 de octubre de 2014, ha decidido confirmar* la calificación del presente fondo en **A+f(arg)**.

Categoría Af: 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 riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. De acuerdo a la nueva metodología de calificación de Fondos de Renta Fija aprobada por CNV, FIX no proveerá en adelante calificaciones de riesgo de mercado. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del artículo 38 de las Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado.

* Calificación anterior: A+/V5(arg)

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 20-11-2007, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 29-08-14. Cartera semanal disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 29-08-14 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.fondosargentina.org.ar

Glosario:

Benchmark: índice de referencia.

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.

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 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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.