

## INFORME DE CALIFICACION

# IAM Renta Capital FCI

Argentina

### Tabla de Contenidos:

CALIFICACIONES	1
FORTALEZAS CREDITICIAS	2
DESAFÍOS CREDITICIOS	2
INTRODUCCIÓN	2
ANÁLISIS CUANTITATIVO	3
POLÍTICA DE INVERSIÓN Y LIQUIDEZ	4
CUOTAPARTES	4
ANÁLISIS CUALITATIVO	4
RESUMEN	7
INFORMACIÓN UTILIZADA	8
APÉNDICE I	9
GLOSARIO	12

### Analista Principal:

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600

Carlos de Nevarés +54.11.5129.2618  
*Assistant Vice President - Analyst*  
 carlos.nevares@moodys.com

Juan Manuel Bogarin +54.11.5129.2622  
*Associate Analyst*  
 Juan.Bogarin@moodys.com

### Calificaciones<sup>1</sup>

Categoría	Calificación De Moody's
Escala Global en Moneda Local	B-bf
Escala Nacional	A-bf.ar

### Calificaciones vigentes de Industrial AM SGFCI SA

Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
IAM Renta Plus FCI	B-bf	A-bf.ar
IAM Renta Crecimiento FCI	B-bf	Baa-bf.ar
IAM Factoring Abierto Pyme FCI	B-bf	A-bf.ar
IAM Ahorro Pesos FCI	B-bf	Aa-bf.ar
IAM Renta Variable	EF-3	EF-3

### Datos Claves de la cartera modelo del Fondo al 30-Jun-16

Patrimonio esperado en Millones de AR\$	50.00
Vida Promedio Esperada	185 días
Expectativa de Pérdida según Calificación Global de La Matriz Crediticia de Moody's	4.08%

<sup>1</sup> Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Latin America Agente Calificadora de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores. El presente informe se corresponde a un Informe Inicial.

FIGURA 1  
Portafolio Modelo de IAM Pesos FCI

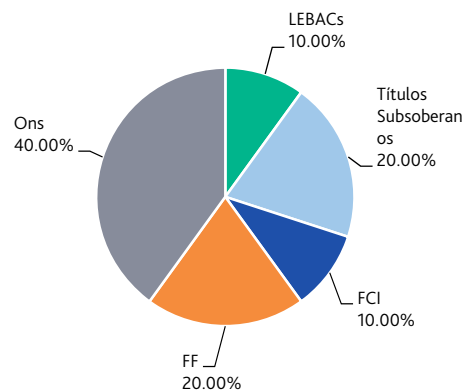
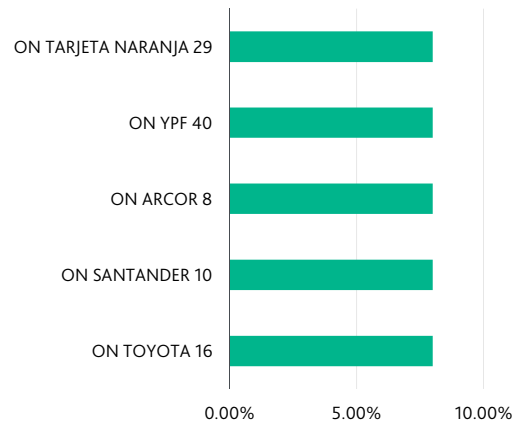


FIGURA 2  
Principales Tenencias



## Fortalezas Crediticias

Las fortalezas del fondo IAM Renta Capital son:

- » La calidad crediticia promedio ajustada a riesgo del portafolio modelo es satisfactoria y presenta una importante diversificación de tipos de activos.
- » El grupo financiero Industrial, al cual pertenece la administradora, presentan una reconocida trayectoria en la industria financiera local.

## Desafíos Crediticios

Los desafíos y debilidades del Fondo son:

- » El fondo aún opera en un sistema financiero cuyo entorno es inestable y la situación política de cierta incertidumbre.
- » Indicadores macroeconómicos débiles e inestabilidad política impactan negativamente, lo cual aumenta el riesgo crediticio de las colocaciones

## Fundamento de la calificación

La calificación de Riesgo en escala Global "B-bf" y en escala nacional "A-bf.ar" se basa fundamentalmente en la calidad crediticia promedio ajustada a riesgo de la cartera que se compone el fondo, la calidad de Administrador del Fondo y las condiciones que debe cumplir el fondo en cuanto a su duración.

## Introducción

IAM Renta Capital, es un fondo nuevo que será lanzado por el Agente de Administración Industrial Asset Management SASGFCI, junto al Agente de Custodia Banco Industrial SA. Ambas entidades poseen una reconocida trayectoria en la industria financiera local.

El fondo está dirigido a aquellos inversores institucionales, compañías e individuos que buscan obtener liquidez en su portafolio. El fondo invertirá principalmente en Títulos Públicos, Obligaciones Negociables, Bonos Corporativos y LEBACs.

Se trata de un Fondo Abierto, es decir que puede recibir suscripciones en forma permanente y también los inversores tienen la facultad de realizar los retiros cuando lo deseen, los que serán liquidados en función de los plazos establecidos en el Reglamento de Gestión y con los descuentos de comisiones que en el mismo se establezca.

### Objetivo de Inversión

El objetivo del fondo es convertirse en un vehículo de inversión T+1 que ofrezca un rendimiento superior para los inversores con una duration entre 0,5 y 1,5 años.

### Análisis Cuantitativo

#### Calidad Crediticia de la Cartera

##### Diversificación Por Instrumentos De La Cartera

La cartera de inversiones modelo del fondo alcanza un valor de \$50.00 millones que representa un valor aceptable para un fondo a ser lanzado. El portafolio del IAM Renta Capital está compuesto por ONs, Títulos Públicos Subsoberanos, Fideicomisos Financieros y LEBACs. Por otro lado la composición y las principales colocaciones del portafolio modelo a esa fecha eran las siguientes:

Instrumento	En %
Liquidez	10.0%
LEBACs	10.0%
Títulos subsoberanos	20.0%
Fideicomisos Financieros	20.0%
ONs Corporativas	40.0%
Total Portafolio – en millones de AR\$-	50.0

Se observa que el fondo presenta como principal exposición las ONs, alcanzando al 40% de la cartera. Entre los emisores se encuentran Tarjeta Naranja, YPF, Arcor, Santader y Toyota.

##### Diversificación Geográfica Y Sectorial Del Fondo

El análisis de cartera del fondo muestra que el total de los activos corresponden a la República Argentina en diversos sectores: Estado Nacional y Provinciales, Entidades Financieras, Consumo y Petróleo.

#### Calidad Crediticia De La Cartera Y Ajustes Por El Uso De Instrumentos No Calificados Y Derivados

El análisis de la calidad crediticia de la cartera modelo es el siguiente:

Calificaciones	% del Patrimonio al 30-06-16
Nivel más alto (Aaa.ar)	46.0%
Levemente inferior (Aa1.ar/Aa2.ar/Aa3.ar)	18.0%
Inferior al promedio (Menor a Aa3.ar)	36.0%

Respecto a los resultados de la matriz crediticia de Moody's que se basa en calificaciones globales de los activos que componen la cartera modelo del fondo al 30 de Junio ajustada por el vencimiento de los mismos los resultados a esa fecha fueron los siguientes:

FIGURA 4

**Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio**

	<b>B</b>
Cumple con el límite del Benchmark (Si/No)	Yes
% de Expectativa de Pérdida	28.1%
Rating Benchmark	12 meses

FIGURA 5

**Resumen del Análisis Crediticio**

Patrimonio Total(000):	\$50,000
Riesgo (Expectativa de Pérdida):	4.08%
WAL Estimada*	185 días
País:	Argentina
Escala Nacional :	Aa.ar

El fondo presenta un resultado superior al que presenta el modelo, sin embargo el resultado se corresponde a un portafolio modelo. Este factor se continuará monitoreando para analizar una posible suba.

Consideramos que la cartera se adecua a los objetivos de madurez y calidad crediticia del fondo.

**Duración Promedio Y Vida Promedio Del Fondo**

La cartera modelo al 30 de junio, muestra una madurez promedio menor a dos meses. El objetivo del fondo es presentar una madurez promedio de corto plazo.

**Política de Inversión y Liquidez**

La liquidez que presenta el fondo se encuentra dentro de la más alta del mercado dado que al menos la mitad de su portafolio se puede liquidar en el momento lo que brinda cierta seguridad a los cuotapartistas.

**Cuotapartes****Concentración**

En cuanto a la concentración de los inversores, se espera observar cierta concentración en los principales cuotapartistas del presente fondo, principalmente porque la administradora presenta como inversores a clientes institucionales.

**Análisis Cualitativo****Sociedad Gerente**

La Sociedad Gerente del Fondo es INDUSTRIAL ASSET MANAGEMENT SASGFCI una Sociedad que surge de la compra de la Sociedad Gerente a MBA Lazard Holdings el 31 de diciembre de 2012, por una sociedad cuya controlante es el Banco Industrial S.A

En relación con este proceso, se cambió la denominación de la Sociedad a Industrial Asset Management Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (antes MBA Asset Management Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A.).

Finalmente podemos mencionar que al 31-05-16 la administradora cuenta con un total de activos administrados de \$1.144,9.24 millones que representa una baja participación de mercado.

### Estructura Organizativa: Directorio y Principales Gerentes

El organigrama de la compañía es el siguiente:

FIGURA 6

Presidente	Javier Padova
Asistente & Marketing	Marcela Krimker
Comercial	Ingacio Boccardo
Portfolio Manager	Daniela Castaldo
Back Office Manager	Ezequiel Barrientos
Middle Office	Paola Bazán Góngora
Compliance Officer	Gastón Eckelhart

### Proceso de Toma De Decisiones, Manejo Operativo, Controles y Procedimientos

Actualmente, presenta un Comité de Inversiones que realiza reuniones cada 15 días y está compuesto por el Presidente, Portfolio Manager, Responsable de Operaciones y Riesgo de Mercado. El Portfolio Manager es el encargado de presenta una estrategia de Inversión a seguir con:

- » Análisis de riesgo-retorno de la estrategia de inversión propuesta
- » Detalle de activos seleccionados y análisis de riesgo de los mismos
- » View del mercado y perspectivas del mismo

El comité analiza la propuesta presentada y decide su aprobación o rechazo, si la propuesta es rechazada se le pide al Porfolio que presente en un plazo determinado una nueva propuesta de estrategia de inversión para el FCI. Si la propuesta es aprobada todos los miembros del Comité firman la Estrategia de Inversión como constancia de aprobación.

Industrial Asset Management presenta una auditoría interna que la realiza el banco a través de su Gerencia de Auditoria y otra externa que la realiza el Estudio Suarez y Menendez .

El proceso de gestión de riesgos tiene como objetivo principal la identificación de los riesgos a los que la institución se encuentra expuesta, estableciendo límites que sean consistentes con la estrategia de negocio de IAM y que permita obtener la mejor relación riesgo-retorno. Para ello son delineados un conjunto de políticas, procedimientos y metodologías, los que propician una apropiada identificación, medición, control y monitoreo de dichos riesgos.

El Back office en este momento está compuesto por dos personas encargada de toda la parte operativa. También se cuenta con el soporte operativo de todas las áreas del Banco (sistemas, back office, contabilidad, normas y procedimientos, administración, Finanzas, etc.) para las necesidades operativas a través de un acuerdo firmado.

### Régimen de Honorarios Y Comisiones

Los honorarios actuales que deberá abonar el cuotapartista están referidos únicamente a la Comisión de Administración y Custodia que serán aproximadamente 2,5% anual. Por otro lado la comisión se encuentra dentro de los límites establecidos por el Reglamento de Gestión. Los honorarios cobrados por el Fondo resultan competitivos en relación con el resto de los fondos comparables.

---

### Sociedad Depositaria

La Sociedad Depositaria es el Banco Industrial siendo la vigésima entidad financiera mayor tamaño del mercado Argentina. Por otro lado es la entidad de mayor tamaño del Grupo Financiero Industrial compuestos de varias entidades aseguradoras y financieras.

El banco ocupa la vigesimotercera posición en cuanto a activos con \$11,14 mil millones y la vigésima posición en cuanto a préstamos (\$5,83 mil millones) al 31 de Marzo de 2016.

## Resumen

Calificación del Fondo: IAM renta capital FCI

Escala Nacional: A-bf.ar

Denominación Equivalente: A

Escala Global: B-bf

Agente de Administración del Fondo: Industrial Asset Management **SGFCI SA**

Agente de Custodia del Fondo: Banco Industrial

Tipo de Fondo: Fondo de renta fija

Calificación anterior del instrumento: N/A

Manual utilizado: Manual de Procedimientos para la Calificación de Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija (Res. Nro. 17.901)

Definición de la Calificación de la Categoría A-bf.ar

Los Fondos de Mercado de Dinero y Fondos de Renta Fija calificados A-bf normalmente tienen activos que se consideran de alta calidad crediticia.

## Información Utilizada

Reglamento de Gestión del Fondo IAM renta capital FCI

Estados Contables de la Administradora anual al 31/12/15

Detalle de la cartera modelo del fondo al 30/06/16; provisto por el Agente de Administración

Reuniones mantenidas con el Agente de Administración del Fondo

Política de inversiones establecida por la Administradora



## Apéndice I

### Análisis del reglamento de gestión y política de inversión

Las disposiciones de los límites y restricciones particulares de los activos autorizados a invertir en los porcentajes mínimos y máximos por el fondo según el reglamento establecen lo siguiente:

- 1.1. OBJETIVOS DE INVERSIÓN: OBJETIVOS DE INVERSIÓN: el objetivo primario de la administración del FONDO es obtener la apreciación del valor del patrimonio del FONDO, mediante ingresos corrientes y ganancias de capital por la compra y venta de ACTIVOS AUTORIZADOS. Son ACTIVOS AUTORIZADOS los valores negociables, instrumentos financieros y otros activos financieros (de renta fija o variable, de carácter público o privado (nacionales o extranjeros) mencionados en este CAPÍTULO 2. Se destaca especialmente que:
  - 1.1.1. Al menos el SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%) del patrimonio neto del FONDO deberá invertirse en ACTIVOS AUTORIZADOS de renta fija emitidos y negociados en la República Argentina y/o en los Estados Parte del Mercosur o Chile u en otros países que se consideren asimilados a éstos, según lo resuelva la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, en los términos del artículo 13 del decreto 174/93.
  - 1.1.2. Se consideran como ACTIVOS AUTORIZADOS:
    - (i) de renta fija todos aquellos que producen una renta determinada, ya sea al momento de su emisión o en un momento posterior durante la vida de dicho activo, en forma de interés o de descuento; y (ii) de renta variable todos aquellos que no produzcan una renta determinada (ya sea determinada al comienzo o en un momento ulterior) en la forma de interés (fijo o variable) o de descuento.
- 1.2. POLÍTICA DE INVERSIÓN: la administración del patrimonio del FONDO procura lograr los mejores resultados administrando el riesgo asociado, identificando y conformando un portafolio de inversiones –primordialmente de renta fija– con grados de diversificación variables según lo aconsejen las circunstancias del mercado en un momento determinado, en el marco previsto por las NORMAS y el REGLAMENTO. La administración del FONDO diversificará sus inversiones entre los distintos ACTIVOS AUTORIZADOS dependiendo de, entre otros factores, las condiciones de mercado particulares y los factores macroeconómicos locales, regionales o globales que sean pertinentes para el FONDO. El ADMINISTRADOR podrá establecer políticas específicas de inversión para el FONDO, como con mayor detalle se explica en el CAPÍTULO 13, Sección 4 de las CLÁUSULAS PARTICULARES.
2. ACTIVOS AUTORIZADOS: con las limitaciones generales indicadas en el CAPÍTULO 2, Sección 6 de las CLÁUSULAS GENERALES, las establecidas en esta Sección y las derivadas de los objetivos y política de inversión del FONDO determinados en la Sección 1 del CAPÍTULO 2 de las CLÁUSULAS PARTICULARES, el FONDO puede invertir:
  - 2.1. Hasta el CIEN POR CIENTO (100%) del patrimonio neto del FONDO en ACTIVOS AUTORIZADOS de renta fija:
    1. Cédulas y letras hipotecarias.
    2. Obligaciones negociables.
    3. Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, letras del tesoro, y títulos emitidos por otros entes, u organismos, descentralizados o autárquicos (incluyendo Letras y Notas emitidas por el Banco Central de la República Argentina –BCRA–), pertenecientes al sector público, cumpliendo en su caso con las reglamentaciones pertinentes.

4. Títulos valores representativos de deuda de fideicomisos financieros.
  5. Certificados de Valores Negociables (CEVA), cuyo subyacente sean ACTIVOS AUTORIZADOS de renta fija, en todo de acuerdo con las regulaciones y limitaciones que a estos efectos establezca la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
  6. Valores negociables representativos de deuda a corto plazo y pagarés emitidos de acuerdo con las NORMAS.
- 2.2. Hasta el VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del patrimonio neto del FONDO en:
1. Certificados de Valores (CEVA), cuyo subyacente sean ACTIVOS AUTORIZADOS de renta variable, en todo de acuerdo con las regulaciones y limitaciones que a estos efectos establezca la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.
  2. Acciones ordinarias, preferidas, de participación, cupones de suscripción de acciones (o sus certificados representativos), u otros activos financieros representativos del capital social con oferta pública.
  3. Certificados de participación de fideicomisos financieros.
  4. Cuotapartes de fondos comunes de inversión administrados por un sujeto diferente del ADMINISTRADOR, registrados en los Estados Parte del Mercosur (diferentes de la República Argentina) o Chile u otros países que se consideren asimilados a éstos, según lo resuelva la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES en los términos del artículo 13 del decreto 174/93.
  5. Participaciones en fondos de inversión no registrados en la República Argentina y no alcanzados por la Sección 2.2.4. precedente, incluyendo Exchange Traded Funds (ETF). En todos los casos alcanzados por esta Sección, el ADMINISTRADOR informará las inversiones realizadas por medio del acceso "Hechos Relevantes" de la Autopista de Información Financiera (en adelante "AIF"), indicando en qué país han sido registrados los fondos de inversión extranjeros, y el organismo extranjero que los controla.
  6. Certificados de Depósito Argentinos (CEDEAR), cuyo subyacente sean ACTIVOS AUTORIZADOS de renta fija o de renta variable, en todo de acuerdo con las regulaciones y limitaciones que a estos efectos establezca la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.
- 2.3. Hasta el VEINTE POR CIENTO (20%) del patrimonio neto del FONDO en:
1. Depósitos a plazo fijo en entidades financieras autorizadas por el BCRA, distintas del Custodio.
  2. Inversiones a plazo emitidas por entidades financieras autorizadas por el BCRA (distintas del Custodio) en virtud de la Comunicación "A" 2482, sus modificatorias o normas que la complementen o reemplacen.
  3. Operaciones activas de pase o cauciones admitiéndose la tenencia transitoria de los valores negociables afectados a estas operaciones, y operaciones de préstamo de valores negociables, como prestamistas o colocadores, sobre los valores negociables que compongan la cartera del FONDO y que cuenten con oferta pública autorizada y negociación en la República Argentina.
  4. Operaciones tomadoras de pase, caución y/o préstamo de valores negociables. En ningún caso se responsabilizará al CUOTAPARTISTA en exceso de su participación en el FONDO.
  5. Warrants.

6. Cheques de pago diferido y letras de cambio negociables en mercados autorizados por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, con gestión de cobranza y compensación mediante Agentes de Depósito Colectivo autorizados por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES que operen con otros entes de compensación de valores. Para los cheques de pago diferido o letras de cambio que no sean avalados, el CUSTODIO deberá prestar previa conformidad al mecanismo de cobranza y compensación cuando éste no fuera Caja de Valores S.A.
- 2.4. Todas las inversiones del FONDO deberán realizarse respetando los límites vigentes o los límites máximos que la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES establezca en el futuro (sin necesidad de modificación del REGLAMENTO), debiendo cumplir –de corresponder– con el margen de liquidez previsto por la normativa aplicable y vigente.
- 2.5. En el marco de lo contemplado y autorizado por las CLÁUSULAS GENERALES y las NORMAS, el FONDO podrá realizar operaciones con instrumentos financieros derivados (sea con finalidad especulativa o de cobertura). Sobre este tipo de inversiones, se destaca especialmente que:
  1. Las operaciones con instrumentos financieros derivados deberán ser consistentes con los objetivos y objeto de inversión del FONDO, debiendo el ADMINISTRADOR disponer de los medios y experiencia necesarios para llevar a cabo esas operaciones.
  2. La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto del FONDO, y no podrá superar el VEINTICINCO POR CIENTO (25%) respecto de instrumentos financieros derivados ajenos al objeto especial del FONDO (renta fija). Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados.
  3. Se consideran operaciones con instrumentos financieros derivados autorizadas a los swaps u otros derivados de tasa de interés con contraparte entidades financieras, a los contratos de futuros, opciones, y otras operaciones habilitadas por los mercados autorizados por la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES o mercados extranjeros autorizados para que el FONDO realice operaciones.
  4. El ADMINISTRADOR deberá comunicar a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES en forma mensual por el acceso "Hechos Relevantes" de la AIF los tipos de instrumentos financieros derivados utilizados, los riesgos asociados, así como los métodos de estimación de éstos.
  5. El ADMINISTRADOR procurará que en ningún caso las operaciones de futuros se cierren mediante la entrega física de un subyacente que no sea un ACTIVO AUTORIZADO. Si, no obstante, resultare necesario en interés del FONDO recibir la entrega física de un subyacente distinto de un ACTIVO AUTORIZADO, el ADMINISTRADOR comunicará de inmediato la situación a la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, informando las medidas que adoptará para la disposición de ese subyacente.
- 2.6. Conforme lo dispuesto por el Criterio Interpretativo 49 de la CNV, las disponibilidades del FONDO podrán alcanzar el VEINTE POR CIENTO (20%) del patrimonio neto cuando, a criterio del ADMINISTRADOR, sea necesario para preservar el valor del patrimonio del FONDO, y los objetivos de inversión indicados en la SECCIÓN 2.1., 1.1.1. de este Capítulo, y el ADMINISTRADOR previere tal circunstancia conforme lo previsto en el Capítulo 13 Sección 4 de las CLÁUSULAS PARTICULARES (Acta de Directorio del Administrador con una política de inversiones específica para el FONDO).
- 2.7. El FONDO se encuadra en el inciso a) del art. 4, Título V Capítulo II de las NORMAS.

## Glosario

### I) Glosario Técnico

- a) **Coefficiente de variación:** Para comparar la dispersión de variables que aparecen en unidades diferentes (metros, kilos, etc.) o que corresponden a poblaciones extremadamente desiguales. es necesario disponer de una medida de variabilidad que no dependa de las unidades o del tamaño de los datos. Este coeficiente únicamente sirve para comparar las dispersiones de variables correspondientes a escalas de razón.

$$CV = \frac{S}{\bar{x}}$$

- b) **Desvío Standard:** Mide la volatilidad histórica de los rendimientos mensuales en términos de la dispersión de los retornos. Es una medida de la aptitud con la cual se aleja el rendimiento del fondo de su propio rendimiento promedio. Un fondo con un índice elevado indica que sus rendimientos mensuales son altamente volátiles.

$$s = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2}{N}}$$

donde

S= Desvío Standard y X = Promedio aritmético de la serie

- c) **Duration:** Medida de sensibilidad del precio de un activo con renta fija. Cambio en el valor cuando varía 1% la tasa de interés.
- d) **Modified Duration:** surge de dividir la duration por la TIR del Bono. Es una medida de sensibilidad del precio del bono ante cambios en su tasa de rendimiento(TIR).
- e) **Sharpe Ratio:** Es una medida de la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo asumida. Se obtiene el rendimiento excedente a un *benchmark* que puede ser una tasa libre de riesgo. En un portafolio múltiple se obtiene la mezcla porcentual de los activos que optimizan la relación de los excedentes de rendimiento y riesgo. Un valor de 1. indica que la rentabilidad y riesgo son proporcionales. Cuanto mayor es el indicador, mayor es la rentabilidad obtenida por unidad de riesgo.

$$SR = (R_p - r_0) / \sigma_p$$

$$SR = (R_p - R_B) / \sigma_{p-B}$$

donde:

SR = Coeficiente de Sharpe  $R_p$  =Rendimiento del portafolio  $R_B$  =Rendimiento del benchmark

$r_0$  =Tasa libre de riesgo  $\sigma_p$  =Tasa libre de riesgo=Desviación estándar del portafolio,  $\sigma_{p-B}$  =Desviación estándar del rendimiento excedente.

- f) **TIR:** Rendimiento del Bono en un período determinado, generalmente se expresa en términos anuales.
- g) **YTD (Yield to day):** Rendimiento calculado desde el inicio del año hasta la fecha base establecida en el análisis.

## II) Glosario Idiomático

- a) **Back Office:** Sector de la compañía en el cual se analizan las diferentes operaciones realizadas y que se cumplan los límites de créditos para los diferentes instrumentos.
- b) **BADLAR:** Tasa de interés promedio del sistema financiero argentino que pagan los bancos a depósitos de más de un millón de pesos.
- c) **Benchmark:** Índice o instrumento financiero que se toma como referencia a los efectos comparativos (ej. Rendimiento caja de ahorro).
- d) **CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia. Este coeficiente lo elabora el B.C.R.A. en función de la inflación de precios al consumidor, se elabora en forma diaria.
- e) **Default:** Incumplimiento, falta de pago de los compromisos asumidos.
- f) **Expertise:** Capacidad y/o experiencia con relación a un tema determinado.
- g) **Investment Grade:** Nivel de calificación que establece que el instrumento calificado se encuentra dentro del grado de inversión (en general entre Aaa.ar a Baa3.ar).
- h) **Portfolio Manager:** Gerente del sector encargado de administrar un portafolio de activos.
- i) **Portfolio & Risk Management:** Gerencia del grupo en el cual se analizan los riesgos de cada instrumento de inversión y también se toma la decisión de invertir en cierto activo.
- j) **Stress:** Desarrollo de una situación desfavorable dentro de un escenario determinado.

Report Number: 191189

**Author****Carlos de Nevares****Senior Production Associate****Joby Mathew**

© 2016 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES DE CALIFICACIÓN ("MIS") SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus, directivos, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado por adelantado de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc., han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a Moody's Investors Service, Inc., por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Términos adicionales únicamente aplicables para Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de inversionistas minoristas. Sería temerario e inapropiado que los inversionistas minoristas utilizaran las calificaciones crediticias o publicaciones de MOODY'S para tomar decisiones de inversión. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Términos adicionales únicamente para Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia en propiedad absoluta de Moody's Group Japan G.K., la cual es de propiedad absoluta de Moody's Overseas Holdings Inc., una subsidiaria en propiedad absoluta de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia en propiedad absoluta de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"). Por lo tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son calificaciones crediticias sin el respaldo de la NRSRO. Las calificaciones crediticias sin el respaldo de la NRSRO son asignadas por una entidad que no pertenece a la NRSRO y, en consecuencia, la obligación calificada no reunirá las condiciones para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia inscrita ante la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de inscripción son el N.º 2 y 3 respectivamente del Comisionado de la FSA (Calificaciones).

Por medio del presente documento, MJJK o MSFJ (según corresponda) hace del conocimiento público que la mayoría de los emisores de valores de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, empréstitos, notas y papeles comerciales) y acciones preferentes calificadas por MJJK o MSFJ (según corresponda) han, antes de la asignación de cualquier calificación, acordado pagar a MJJK o MSFJ (según corresponda), por los servicios de valoración y calificación prestados, honorarios que van de JPY200.000 a aproximadamente JPY350.000.000.

MJJK y MSFJ también mantienen políticas y procedimientos para cumplir con los requisitos normativos de Japón.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia referida en esta publicación, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en [www.moody.com](http://www.moody.com) y obtenga información sobre la acción de calificación más reciente y el historial de calificación.