

Zofingen Infraestructura

Perfil

Zofingen Infraestructura FCI Abierto para el Financiamiento de la Infraestructura y la Economía Real (Zofingen Infraestructura) es un fondo de renta fija que invierte en el mercado local, cuyo objetivo es invertir en una cartera compuesta mayormente por activos de renta fija invirtiendo un mínimo del 75% de su patrimonio en instrumentos destinados al financiamiento de proyectos de Economías Regionales e Infraestructura. El Fondo aplica para el cómputo del inciso M del artículo 35.8.1. (Inversiones Computables para el Estado de Cobertura) del Reglamento General de la Actividad Aseguradora.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta en la calidad crediticia esperada del portafolio que se ubicaría como mínimo en BBB+(arg), según los lineamientos de crédito. Asimismo, se tuvo en cuenta el moderado riesgo de distribución y el elevado riesgo de concentración por emisor y de liquidez esperado, junto con la elevada concentración por cuotapartista esperada. Adicionalmente, se contempló la incertidumbre sobre la oferta de instrumentos vinculados al objetivo de inversión del Fondo (infraestructura) y concentración sectorial que ello implica. Limita su calificación el escaso *track record* junto con la posibilidad de inversión en activos debajo del grado de inversión, contemplado en sus lineamientos.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Moderado riesgo de distribución esperado. Las inversiones en cartera estarían calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por un 25,0%, en rango A o A2 por un 60,0%, en rango BBB o A3 en un 10,0% y por debajo del grado de inversión en un 5,0% una vez que la cartera se haya adecuado a la regulación en base a la cartera proyectada suministrada por la Administradora.

Buena calidad crediticia esperada. Se espera que el riesgo crediticio promedio de las inversiones en cartera se ubique como mínimo en BBB+(arg), según la cartera proyectada suministrada, que responde a la disponibilidad de instrumentos computables los cuales principalmente provienen de compañías energéticas con buena calidad crediticia.

Elevado riesgo de concentración por emisor esperado. Dada la concentración sectorial y la poca oferta de títulos elegibles, se espera un elevado riesgo de concentración por emisor, al igual que en el resto de los Fondos de similares características. Mitiga parcialmente dicho riesgo la buena calidad crediticia de los principales emisores.

Análisis del Administrador

Administradora. Zofingen Investment inició sus operaciones en el mercado de capitales argentino en 1972. El management de Zofingen posee una amplia experiencia en mercado de capitales, siendo especialistas en deuda corporativa Argentina. Al 30-06-23, Zofingen Investment administraba un patrimonio cercano a los \$33.966 millones, alcanzando una participación de mercado del 0,3%. El agente de custodia es el Banco Comafi, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA-(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg), para endeudamiento de largo y corto plazo, respectivamente.

Adecuados procesos. La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada gestión de los fondos.

Elevado riesgo de liquidez esperado. En sus inicios, el Fondo iniciaría con fondos propios de la Administradora y luego incorporaría inversores institucionales calificados, por lo que se espera una elevada concentración por cuotapartista en sus inicios. En tanto, los activos

Informe Integral

Calificaciones

Calificación BBB+f(arg)

Datos Generales

Zofingen Infraestructura

| | |
|--------------------------|---------------------|
| Agente de Administración | Zofingen Investment |
| Agente de Custodia | Banco Comafi |
| Patrimonio | - |
| Inicio de actividades | - |
| Plazo de rescate | 48 horas |

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija, registrado ante la CNV, Septiembre 2014](#)

Informes Relacionados

[Zofingen Investment S.A.](#)

[Industria de FCI en Argentina: Actualidad y Desafíos, 06 Diciembre, 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 Matías Helou
 Analista Semí Senior
matias.helou@fixscr.com
 +54 11 5235 8128

Analista Secundario
 Darío Logiodice
 Director
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Responsable del Sector
 María Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

líquidos (FCI, cauciones dentro del plazo de rescate y títulos públicos soberanos) alcanzarían el 25,0% del total de la cartera.

Perfil

Zofingen Infraestructura FCI Abierto para el Financiamiento de la Infraestructura y la Economía Real (Zofingen Infraestructura) es un fondo de renta fija que invierte en el mercado local, cuyo objetivo es invertir en una cartera compuesta mayormente por activos de renta fija invirtiendo un mínimo del 75% de su patrimonio en instrumentos destinados al financiamiento de proyectos de Economías Regionales e Infraestructura.

El Fondo aplica para el cómputo del inciso M del artículo 35.8.1. (Inversiones Computables para el Estado de Cobertura) del Reglamento General de la Actividad Aseguradora. A su vez, cuenta con un plazo de 365 días para adecuar su cartera a dicha normativa. En tanto, el plazo de rescate es de 48hs.

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

Zofingen Investment comenzó sus operaciones en el mercado de capitales argentino en el año 1972. Su management cuenta con una amplia experiencia en la administración de carteras, siendo especialistas en deuda corporativa en Latinoamérica, principalmente de Argentina. A fines de junio de 2023, Zofingen Investment administraba un patrimonio cercano a los \$33.966 millones, alcanzando una participación de mercado del 0,3%.

La Administradora cuenta con un proceso de selección de activos y monitoreo adecuado, apoyado en la experiencia de la Gerencia Comercial y la Gerencia de Riesgos de Zofingen, las cuales realizan visitas periódicas a los emisores y llevan a revisión al Comité de Créditos dos veces por año.

Asimismo, los principales ejecutivos de Zofingen poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

El Comité de Riesgos se constituye por el CEO, el Director Comercial, el Director de Asset Management, el Responsable del departamento de Riesgo y el comercial ejecutivo de la cuenta. Con una frecuencia mensual se reúnen a fines de constituir el universo de créditos elegibles para el Comité de Inversiones. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente definidas.

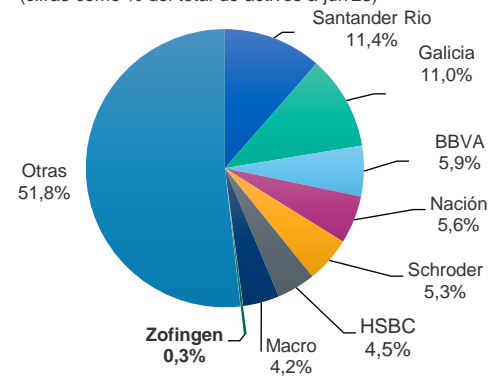
El equipo de riesgos se nutre de informes de profesionales especializados para comprender la macroeconomía y la situación del entorno financiero, desde una perspectiva tanto sectorial como global, teniendo en cuenta a su vez el contexto político a fin de intentar constituir una óptima asignación por clases de activos (asset class). A su vez, el equipo realiza informes trimestrales en donde se comparan distintas métricas de los distintos sectores de la economía para así definir los cupos de crédito para cada empresa y las tasas a operar, entre otras decisiones.

Asimismo, la Gerencia Comercial propone una serie de empresas que podrían ser sujetos de crédito para que el sector las analice. Luego de una revisión inicial de sus estados contables, se realiza un pedido de información más detallado y se coordina una visita con el emisor para poder entender la dinámica del negocio. Luego de realizar un análisis del carácter del management y la historia de la compañía, continúa con un análisis sobre los activos y su calidad – con el fin de determinar si podrán generar los flujos para repagar la deuda –, estructura de financiación, política crediticia y de provisiones. Finalmente, se realiza el informe del emisor y se eleva al comité de crédito. Periódicamente, el equipo de Riesgos realiza un análisis de los créditos con los que operan asignándoles un score en una escala de 1 a 5, y el equipo Comercial se nutre de este análisis para definir las tasas con las que operan.

Es de destacar que Zofingen se beneficia del view de mercado y research de diferentes actores con los que se vincula, como pudiera ser el caso de entidades bancarias, proveedores y analistas de mercado.

Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a jun'23)



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

Zofingen posee manuales que rigen las diferentes actividades de la Sociedad Gerente. Algunos de ellos son el manual de políticas de riesgo crediticio, el de procedimientos administrativo-contables, el de control interno y salvaguarda de los sistemas informáticos utilizados. Asimismo, posee un código y estándares de conducta, el código de protección al inversor y el manual de prevención de lavado de dinero.

Si bien el presente Fondo podría presentar eventuales exposiciones a riesgo de mercado y de liquidez, se destaca el expertise e idoneidad del management de la Sociedad Gerente dentro del mercado de capitales y en el análisis crediticio lo que mitiga parcialmente dichos riesgos.

El agente de custodia es el Banco Comafi, entidad calificada por FIX en AA-(arg) con Perspectiva Estable para el Endeudamiento de Largo Plazo y A1+(arg), para el Endeudamiento de Corto Plazo.

Riesgo de liquidez

Se espera un elevado riesgo de liquidez. En sus inicios, el Fondo iniciaría con fondos propios de la Administradora y luego incorporaría inversores institucionales calificados, por lo que se espera una elevada concentración por cotopartista en sus inicios. En tanto, los activos líquidos (FCI, cauciones dentro del plazo de rescate y títulos públicos soberanos) alcanzarían el 25,0% del total de la cartera.

Desempeño Financiero

No se analizó el rendimiento del Fondo dado que a la fecha de emisión del presente informe aún no cuenta con un *track record* suficiente.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

El Fondo presentaría una buena calidad crediticia. Se espera que el riesgo crediticio promedio de las inversiones en cartera se ubique como mínimo en BBB+(arg), según la cartera proyectada suministrada, que responde a la disponibilidad de instrumentos computables los cuales principalmente provienen de compañías energéticas con buena calidad crediticia.

Riesgo de distribución

El riesgo de distribución sería moderado. Las inversiones en cartera estarían calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por un 25,0%, en rango A o A2 por un 60,0%, en rango BBB o A3 en un 10,0% y por debajo del grado de inversión en un 5,0% una vez que la cartera se haya adecuado a la regulación en base a la cartera proyectada suministrada por la Administradora.

Riesgo de concentración

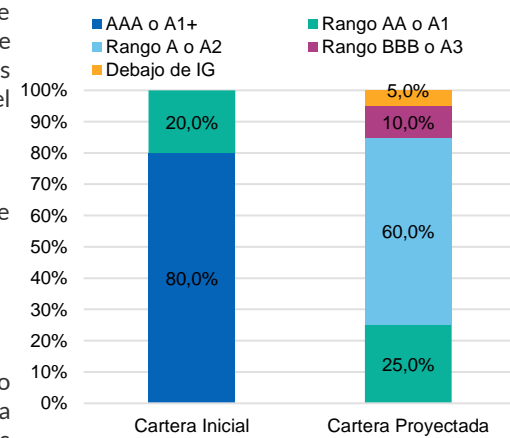
El riesgo de concentración por emisor sería elevado. Dada la concentración sectorial y la poca oferta de títulos elegibles, se espera un elevado riesgo de concentración por emisor, al igual que en el resto de los Fondos de similares características. Mitiga parcialmente dicho riesgo la buena calidad crediticia de los principales emisores.

La cartera del Fondo se compondría por Obligaciones Negociables (ON) en un 55,0%, por Títulos Públicos Soberanos (Soberanos) en un 15,0%, por Títulos Provinciales (Tprov) en un 15,0% y por Cauciones Bursátiles (Cauciones) y Fondos Comunes de Inversión (FCI) en conjunto por un 15,0%.

Valores que no son deuda

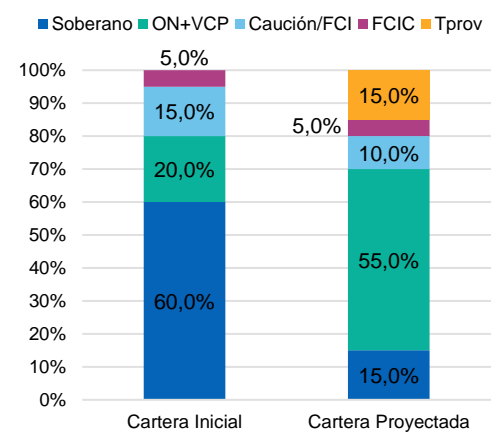
De acuerdo a su estrategia, el Fondo no posee inversiones en activos de renta variable y no se espera que posea.

Calidad crediticia de las inversiones



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

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Dictamen

Zofingen Infraestructura FCI Abierto para el Financiamiento de la Infraestructura y la Economía Real (Zofingen 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 20 de julio de 2023, decidió asignar en **BBB+f(arg)** la calificación al presente Fondo.

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 fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación 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, 02-05-2023, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera teórica suministrada por la Administradora.

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.
- Head: Responsable.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: administrador de activos.
- Research: Investigación.
- View: Mirada/perspectiva.
- Disp: disponibilidades.
- FCI: Fondos comunes de inversión.
- Soberano: Títulos públicos nacionales.
- ON + VCP: Obligaciones Negociables y Valores de Corto Plazo.

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 (Afilada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.