

INFORME DE CALIFICACIÓN

Consultatio Renta Dólares

Argentina

Índice:

CALIFICACIONES	1
DATOS CLAVES DEL FONDO AL 27-JUL-18	2
FORTALEZAS CREDITICIAS	2
DESAFÍOS CREDITICIOS	2
INTRODUCCIÓN	3
OBJETIVO DE INVERSIÓN	3
ANÁLISIS CUANTITATIVO	3
CUOTAPARTES	5
ANÁLISIS CUALITATIVO	5
RESUMEN	8
INFORMACIÓN UTILIZADA	9
APENDICE I	10
GLOSARIO	13

Analista Principal:

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600
 Carlos de Nevares +54.11.5129.2618
Vice President - Analyst
 carlos.nevares@moodys.com

Analista Secundario:

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600
 Juan Manuel Bogarin +54.11.5129.2622
Analyst
 juan.bogarin@moodys.com

Calificaciones¹

Consultatio Renta Dólares

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

Calificaciones vigentes de CONSULTATIO ASSET MANAGEMENT GFCI SA

Fondos	Global en Moneda Local	Escala Nacional
Consultatio Abierto Pymes	B-bf	A-bf.ar
Consultatio Acciones Argentina	EF-3	EF-3
Consultatio Ahorro Plus Argentina F.C.I.	B-bf	Aa-bf.ar
Consultatio Balance Fund	EF-2	EF-2
Consultatio Deuda Argentina	B-bf	Baa-bf.ar
Consultatio Economia Real Infraest.	B-bf	Baa-bf.ar
Consultatio Estrategia	Ba-bf	Aaa-bf.ar
Consultatio Income Fund	Ba-bf	Aaa-bf.ar
Consultatio Liquidez Ley 27.260	B-bf	Baa-bf.ar
Consultatio Renta Balanceada	B-bf	Baa-bf.ar
Consultatio Renta Fija Argentina F.C.I.	B-bf	Baa-bf.ar
Consultatio Renta Local	B-bf	Aa-bf.ar
Consultatio Renta Mixta	B-bf	Aa-bf.ar
Consultatio Renta Nacional	B-bf	Aa-bf.ar
Consultatio Renta Variable	EF-3	EF-3
Consultatio Táctico	B-bf	A-bf.ar
Consultatio Multiestrategia	B-bf	A-bf.ar
Consultatio Renta y Capital	B-bf	Aa-bf.ar
Consultatio Retorno Absoluto	B-bf	Aa-bf.ar
Consultatio Arbitraje	EF-3	EF-3
Consultatio Renta Dólares	B-bf	A-bf.ar

¹ Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Latin América Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores. El presente informe se corresponde a un INFORME INICIAL

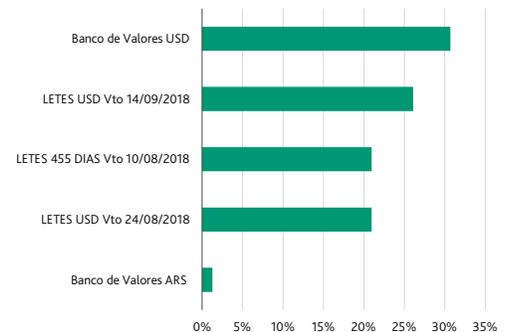
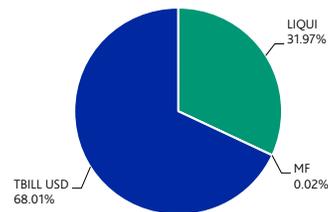
Datos Claves del Fondo al 27-Jul-18

Patrimonio en Millones de USD	5.18
Vida Promedio	22 días
Expectativa de Pérdida según Calificación Global de La Matriz Crediticia de Moody's	0.59%

FIGURA 1

Consultatio Renta Dólares

27-Jul-2018



Fuente: Consultatio

Fortalezas crediticias

Las fortalezas del fondo Consultatio Renta Dólares son:

- » El fondo sirve como cobertura de una devaluación del peso aunque ello conlleve mayor volatilidad en el valor de su cuotaparte
- » Consultatio Asset Management es una administradora formada por profesionales que presentan una vasta experiencia en el mercado local y cuyo presidente es una persona de gran reconocimiento en el mercado de Real Estate y Capitales local.

Desafíos crediticios

Los principales desafíos del Fondo son:

- » La liquidez del fondo está dado el nivel de mercado secundario de las LETES, que actualmente no es tan alto.
- » Los Indicadores macroeconómicos del país son débiles e inestabilidad política impactan negativamente, aumentando el riesgo crediticio

Fundamento de la calificación

La calificación de Riesgo en escala nacional "A-bf.ar" y en escala global en "B-bf" se basa fundamentalmente en la calidad crediticia promedio de la cartera que se compone el fondo, con una alta exposición en Letras del Tesoro Nacional, y la duración promedio del fondo.

Introducción

CONSULTATIO RENTA DÓLARES es un fondo que busca brindar cobertura en dólares en el corto plazo al inversor local dada la demanda que existe en el mercado local para este tipo de activos con un retorno positivo y presentando una duración media.

Se trata de un Fondo Abierto, es decir que puede recibir suscripciones en forma permanente, como así también los inversores tienen la facultad de realizar los retiros en forma permanente. Los mismos le 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. La cantidad de cuotas partes que conforman el fondo es variable a lo largo de la vida del mismo y por ende su patrimonio.

Los principales activos que integrarán la cartera son instrumentos de renta fija denominados en dólares, principalmente serán LETES y bonos gubernamentales.

Objetivo de Inversión

El objetivo primario de la administración es maximizar el retorno total de una cartera de instrumentos de renta fija argentina pública denominada en dólares, con un horizonte de corto a mediano plazo, asumiendo una moderada tolerancia de la volatilidad y procurando mantener una relativa liquidez.

Análisis Cuantitativo

Cartera de inversiones

Diversificación por Instrumentos de la Cartera

La cartera de inversiones al 27-07-18 alcanza un valor de ARS 5,18 millones. A esa misma fecha el portafolio ha sido la siguiente:

FIGURA 2

Consultatio Dólares

Activos (En %)	27-Jul-18
Letes	68.01%
Bonos soberanos	0.0%
ON Gov.	0.0%
Liq	31.97%
FCI	0.02%
Total Activo en Millones de USD	5.18

Al 27-Jul-18 la cartera muestra un alto porcentaje de sus colocaciones en Letes. Siendo casi un activo exclusivo del portafolio.

Diversificación Geográfica y Sectorial del FONDO

Al 27-Jul-18 la cartera muestra un alto porcentaje de la cartera colocada en LETES lo que representa que el fondo se encontrará mayormente expuesto al sector gubernamental y su distribución geográfica será la local

Calidad Crediticia de la Cartera y Ajustes Por el uso de instrumentos No calificados y derivados

El análisis de riesgo de calidad crediticia de la cartera del fondo al 27-07-18 es el siguiente:

FIGURA 3

Calificaciones	% al 27-Jul-18
Nivel más alto (Aaa.ar)	0.02%
Levemente Inferior (Aa1.ar/Aa2.ar/Aa3.ar)	0.0%
Nivel Promedio (A1.ar/A2.ar/A3.ar)	99.98%
Inferior al A3.ar	0.0%

Respecto a los resultados de la matriz crediticia de Moody's, que se basa en calificaciones globales de los activos que componen la cartera al 27 de julio ajustada por el vencimiento de los mismos a esa fecha, fueron los siguientes:

FIGURA 4

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

	B
Cumple con el límite del Benchmark (Si/No)	Yes
% de Expectativa de Pérdida	16.4%
Rating Benchmark	3 meses

FIGURA 5

Resumen del Análisis Crediticio

Patrimonio Total (millones):	\$5,18
Riesgo (Expectativa de Pérdida):	0.59%
WAL Estimada*	22 días
País:	Argentina
Escala Nacional :	A-bf.ar/ B-bf

La Matriz Crediticia muestra un resultado ligeramente superior a su calificación, igualmente se corresponde a capital propio de la administradora. No obstante, el portafolio modelo provisto por la administradora para Julio de 2018 se corresponde a una escala nacional A-bf.ar por su alta participación en instrumentos del Tesoro Nacional, tal como se califican los fondos de similares características.

Duración Promedio y Vida Promedio del Fondo

La cartera del fondo al 27-07-18 presentaba una vida promedio de 22 días y por lo tanto se encuentra dentro de los objetivos de duration, la cual una vez lanzado el fondo será menor al año.

Política de Liquidez

Al 29-09-17 se observa una liquidez media dado que el fondo presenta más del 60% de sus colocaciones en Letes.

Cuotapartes

Concentración

En cuanto a la concentración de los inversores, al 27-7-18 dado que el fondo presenta aún poca historia se puede observar cierta concentración en los primeros 10 clientes.

Análisis Cualitativo

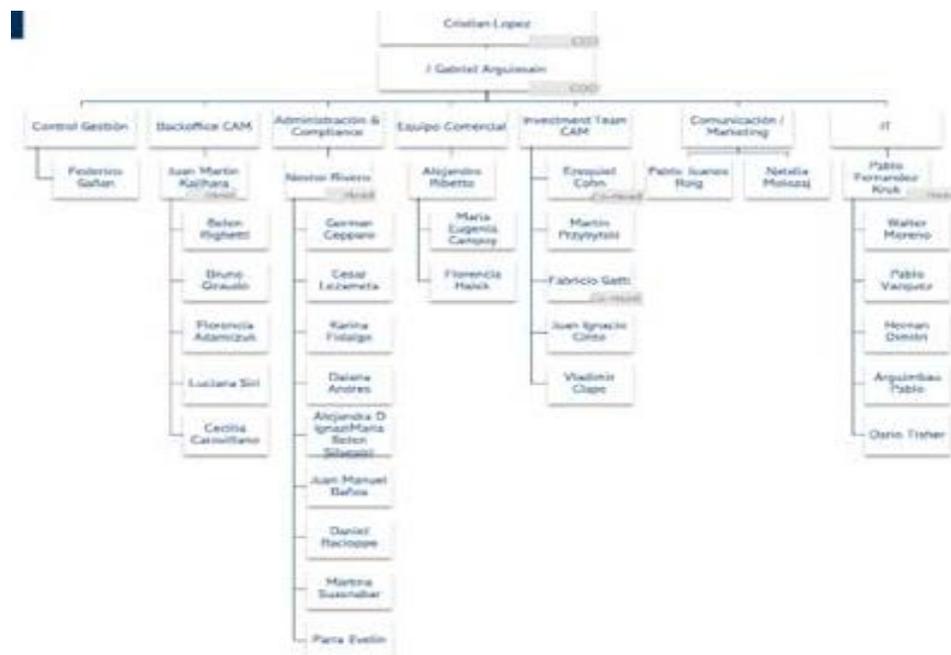
Sociedad Gerente

Consultatio Asset Management GFCI SA es una gestora de activos independiente, que pertenece al grupo Consultatio con una experiencia de más de treinta años invirtiendo en la región. La administradora presenta un riguroso método de análisis de las inversiones y una distribución de sus productos por varios canales. Los Fondos administrados por la compañía se dirigen tanto a clientes institucionales, como corporativos e individuos.

En la actualidad Consultatio administra un total de 21 fondos de inversión, ubicándose entre las principales administradoras independientes del mercado de fondos comunes de inversión en Argentina. Al 31 de Octubre la administradora presenta un total de activos administrados de ARS 17,92 millones en activos, ocupando la onceava posición en la industria con una participación de mercado del 3.14% a esa fecha.

Estructura Organizativa: Directorio y Principales Gerentes

El organigrama de la compañía está compuesto por el directorio y los principales gerentes los cuales son:



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

Los objetivos de la administradora son obtener Productos diferenciados con alto valor agregado, una generación de alpha y maximización de retornos ajustados por riesgo y consistencia en la distribución de retornos. Por otro lado, la gestión se da en una estructura corporativa en la toma de decisiones en la cual priorizan el análisis fundamental y la transparencia y profesionalismo en los procesos operativos y decisiones de inversión.

En cuanto a los diferentes procesos, los objetivos de la política de inversión se adoptan en el Comité de Inversiones de la Administradora del Fondo compuesta por los principales gerentes de la administradora, entre los cuales se encuentra la Gerencia de Inversiones, los miembros del Directorio de la Administradora, los Administradores de los Fondos y la Gerente de Análisis de Crédito. El comité permite mantener un monitoreo sobre los fondos, evolución de la industria, indicadores económicos y de política monetaria, commodities y monedas, encuestas y noticias relevantes a nivel económico y político, identificando y discutiendo las cuestiones relevantes y su potencial impacto en los mercados.

En lo referente a la operatoria de la Sociedad Gerente, tiene fundamental importancia el proceso de selección de Cartera, la que se realiza en función de la búsqueda, estudio y elección de oportunidades de negocios para la familia de Fondos que administra.

La Sociedad Gerente sigue un manual de procedimientos por el cual se hacen controles diarios, semanales y mensuales de la evolución de la cuotaparte del Fondo. A continuación se describe –en forma general- los procedimientos efectuados:

- » Cálculo del valor de la cuotaparte. Control de operación de sus inversiones financieras. Control de operaciones bursátiles. Generación del valor de la cuotaparte definitiva. Para ello utilizan el Sistema ESCO.
- » Movimiento de las cuentas de los F.C.I. Conciliaciones bancarias – bursátiles. Conciliación financiera. Autorización de instrucción de inversiones.

Diariamente se realiza un seguimiento de la evolución de los Fondos y semanalmente se mide sus performances y se realizan comparaciones con el resto del mercado para fondos comunes de tipo similar. También se realiza un análisis de valor a riesgo de la cartera de los Fondos, en forma semanal.

Régimen de Honorarios Y Comisiones

Los honorarios actuales que deberá abonar el cuotapartista están referidos únicamente a los Honorarios de Administración Sociedad Gerente y Depositaria en términos anuales para todas las cuotas. Los honorarios son:

- » Clase A: 0.75%
- » Clase B: 0.65%

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 de Valores calificada por Moody's Investors Service como Baa1.ar, un banco especializado con activos por \$9670,1 millones y depósitos por \$6706.7 millones a Febrero de 2018. El 99,9% de su capital accionario pertenece al Mercado de Valores de Buenos Aires. El Banco de Valores liquida todas las operaciones de éste y también brinda servicios relacionados con el mercado de capitales. La entidad estructura y coloca emisiones de acciones, de bonos, de securitizaciones. Asimismo, actúa como depositario de fondos comunes. Una de sus principales ventajas competitivas reside en la estrecha relación que tiene con los agentes de bolsa. Tiene un amplio conocimiento en lo referente a la custodia de activos, ya que es depositaria de varios fondos de similares características.

El Banco de Valores también desarrolla actividades de banca comercial, otorgando préstamos de corto plazo a empresas de primera línea, La sociedad depositaria posee una destacada trayectoria y una amplia experiencia como depositario de fondos comunes de inversión.

Resumen

Calificación del Fondo: CONSULTATIO RENTA DÓLARES

Escala Nacional: A-bf.ar

Denominación Equivalente: A

Escala Global: B-bf

Administrador del Fondo: CONSULTATIO ASSET MANAGEMENT GFCI SA

Sociedad Depositaria del Fondo: Banco de Valores S.A

Tipo de Fondo : Renta Fija Dólar Corto Plazo

Manual utilizado: Manual de Procedimientos para la Calificación de Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija (Res. Nro. 18809)

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

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

Información Utilizada

1. Reglamento de Gestión del Fondo CONSULTATIO RENTA DÓLARES
2. Estados Contables de la Administradora anual al 31/12/16 y el trimestre al 31-03-18
3. Detalle de la cartera modelo del fondo al 27/07/2018; provisto por la Sociedad Gerente
4. Determinación del valor de cuotaparte y determinación del valor de la cartera.
5. Reuniones mantenidas con la Sociedad Gerente del Fondo
6. Política de inversiones establecida por la Administradora.

Apendice 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 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:

A. Hasta el CIENTO POR CIENTO (100%) del patrimonio neto del FONDO en ACTIVOS AUTORIZADOS de renta fija o de renta variable:

A.1. 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.

A.2. Certificados de participación de fideicomisos financieros.

A.3. Cédulas y letras hipotecarias.

A.4. Obligaciones negociables.

5a. Valores representativos de deuda de fideicomisos financieros.

6a. Valores de corto plazo emitidos de acuerdo con las NORMAS.

7^a. Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, le-tras 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- y denominadas en dólares estadounidenses), pertenecientes al sector público, cumpliendo en su caso con las reglamentaciones pertinentes.

8a. Certificados de Valores (CEVA), 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.

B. Hasta el VEINTICINCO POR CIENTO (25%) del patrimonio neto del FONDO en:

B.1. Certificados de Depósito en Custodia (ADRs, BDRs, GDRs, GDSs, etc.).

B.2. Participaciones en fondos de inversión no registrados en la República Argentina y no alcanzados por la Sección 2.2.3. siguiente, 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.

B.3. 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.

B.4. Certificados de Depósito Argentinos (CEDEAR), cuyo sub-yacente 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.

C. Hasta el VEINTE POR CIENTO (20%) del patrimonio neto del FONDO en:

C.1. Depósitos a plazo fijo en entidades financieras autorizadas por el BCRA, distintas del Custodio.

C.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.

C.3. 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.

C.4. 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.

C.5. Warrants.

C.6. Cheques de pago diferido, letras de cambio y pagarés 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, letras de cambio o pagarés 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.

D. Hasta el DIEZ POR CIENTO (10%) del patrimonio neto del FONDO en:

D.1. Divisas.

E. 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.

F. 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:

F.1. Las operaciones con instrumentos financieros derivados deberán ser consistentes con los objetivos de inversión del FONDO, debiendo el ADMINISTRADOR disponer de los medios y experiencia necesarios para llevar a cabo esas operaciones.

F.2. La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto del FONDO. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados.

F.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.

F.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.

F.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.

G. Conforme dispone la COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, 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. 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).

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 y/o renta variable con la característica indicada en 1.1.1. precedente– 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.

Glosario

1. 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.

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

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

donde:

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

r_0 =Tasa libre de riesgo σ_p =Tasa libre de riesgo=Desviación estándar del portafolio σ_{pB} =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.

2. Glosario Idiomático

- a) **ADR's (American Depositary Receipts):** Instrumentos negociables emitidos por un banco de los EEUU que dan título a las acciones de las empresas que quieren cotizar en la Bolsa de Nueva York ya que son mantenidos en custodia por el banco emisor correspondiente.
- b) **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.
- c) **Benchmark:** Índice o instrumento financiero que se toma como referencia a los efectos comparativos (ej. Rendimiento caja de ahorro).
- d) **BDR's (Brazilian Depositary Receipts):** Certificado representativo de valores mobiliarios de compañías con sede en el exterior y emitidos por instituciones depositarias del Brasil.
- e) **Bonus:** Remuneración adicional que se establece en función de objetivos a alcanzar en un período determinado, generalmente un año.
- f) **CEDEAR's:** Son certificados representativos de depósitos de acciones extranjeras u otros valores, sin autorización de oferta pública en nuestro país. Quedan en custodia en la Caja de Valores y se pueden negociar como cualquier acción.
- g) **CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia. Este coeficiente lo elabora el BC.R.A. en función de la inflación de precios al consumidor, se elabora en forma diaria
- h) **CDV's (Certificado de Depósito de Valor – Chile):** Título transferible, nominativo, emitido en Chile por un depositario de valores extranjeros, representativo de títulos homogéneos transferibles de un emisor extranjero.
- i) **Default:** Incumplimiento, falta de pago de los compromisos asumidos.
- j) **Deuda pública post –default:** Deuda emitida por el Gobierno Nacional con posterioridad a la declaración del default, este tipo de deuda no se encuentra en incumplimiento.
- k) **Expertise:** Capacidad y/o experiencia con relación a un tema determinado.
- l) **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).
- m) **Marketing:** Conjunto de principios y prácticas que buscan el aumento del comercio, especialmente de la demanda. Estudio de los procedimientos y recursos tendientes a ese fin.
- n) **MERVAL:** Índice integrado por las acciones líderes del panel que mide el crecimiento ponderado de las mismas, en función de su participación.
- o) **MSCI Latin América, MSCI Mexico I, MSCI Brasil:** son índices de performances elaborados por el banco de inversión Morgan Stanley, el cual considera la principales compañías de la región o del país según sea el tipo de índice.
- p) **Portfolio Manager:** Gerente del sector encargado de administrar un portafolio de activos
- q) **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.
- r) **Stop – Loss:** Límite que se establece para las operaciones si el precio cae por debajo de un valor especificado.
- s) **Stress:** Desarrollo de una situación desfavorable dentro de un escenario determinado.
- t) **S&P Latin América 40 :** Índice de referencia creado por la agencia de calificación Standard & Poors en la cual se incluyen la mayores 40 compañías de diferentes sectores a criterio de los analistas de esa agencia.

Número de Reporte: 200446

Autor
Carlos de Nevares

Asociado Senior de Producción
Anthony Toribio

© 2018 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 ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL 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 PROPORCIONAN 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 ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 consejeros, directivos, 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 previamente 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 DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial 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, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar 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, bajo el capítulo de "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a 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 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 clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.