

## Fondos Comunes de Inversión Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina

**Agente de Administración**  
Proahorro Administradora de  
Activos S.A SGFCI

**Agente de Custodia**  
Banco Credicoop C.L

### Calificación

“AA-rv”

**Calificación anterior**  
No corresponde

**Tipo de informe**  
Inicial

**Metodología de Calificación**  
Se utilizó la Metodología de  
Calificación de Riesgos para  
Fondos Comunes de Inversión  
aprobada por la CNV bajo la  
Resolución CNV 17284/14

**Analistas**  
Juan Carlos Esteves,  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Esteban Marx,  
[emarx@untref.edu.ar](mailto:emarx@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**  
16/02/2016

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

### Fundamentos de la calificación

La calificación “AA-rv” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Actualmente Proahorro administra 2 clases de Fondos Comunes de Inversión, alcanzando al 15 de diciembre de 2015 un patrimonio total de alrededor de \$ 800 millones (0,37% del total del mercado). Los fondos operan en la categorías de “mercado de dinero” y de “renta variable”, según la clasificación de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. El Fondo bajo calificación que opera en el “mercado de renta variable”, con alrededor de 62 millones de pesos de patrimonio, tiene una muy baja participación en el mercado de actuación.

Siguiendo la metodología empleada por la UNTREF ACR UP, se ha ponderado la calidad del Agente de Administración y su comportamiento con relación al mercado del Fondo. Esa perspectiva, permite apreciar un conjunto de recursos humanos, técnicos y de infraestructura de muy buena calidad.

En esa dirección, la calificación asignada es el resultado de haber determinado, en los distintos pasos del análisis, una destacable organización administrativa y de gestión de inversiones, junto a una prudente y eficaz política de inversiones, consistente por otra parte, con las características del producto administrado.

La calificación no establece certidumbre con relación al rendimiento futuro del fondo. En tal sentido, los resultados de la calificación deben interpretarse como opiniones técnicas, sin vinculación con recomendaciones de compra, venta o mantenimiento de un determinado Fondo.

## Introducción

### • Información general del Fondo

Fecha de inicio de las operaciones: 1 de marzo de 1999

Fecha de la información actual: 15 de diciembre de 2015

Fuente: Informe de gestión al 15 de diciembre de 2015

Moneda: Pesos

Cantidad de cuotapartes: 4.200.601

Valor cada mil cuotapartes en pesos: 14.811,4

Valor patrimonial del fondo: \$ 62.216.781

Clase de Fondo Común de Inversión: Abierto de renta variable

Agente de Administración: Proahorro Administradora de Activos S.A SG FCI

Agente de Custodia: Banco Credicoop C.L.

Plazo de pago: 72 horas.

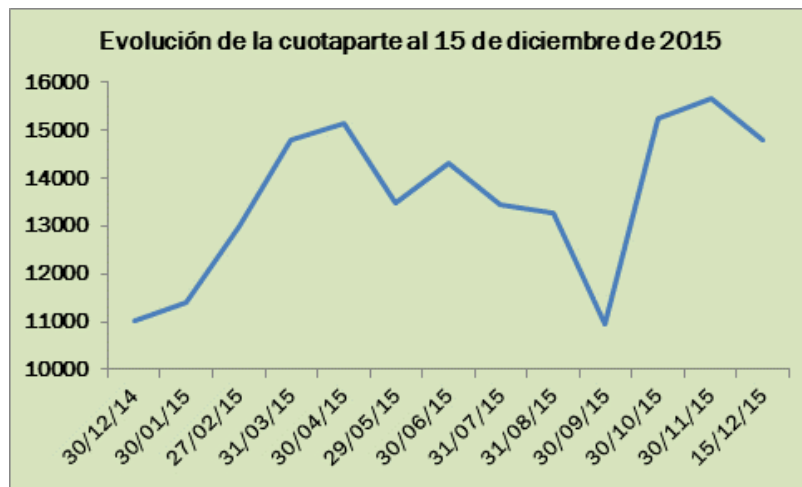
Comisión Total: 5,6% anual

● Comportamiento de la rentabilidad

30 días	90 días	180 días	YTD	2014
-8,59%	16,12%	6,05%	34,37%	-32,40%

Últimos 30, 90 y 180 días corridos al 15 de diciembre de 2015

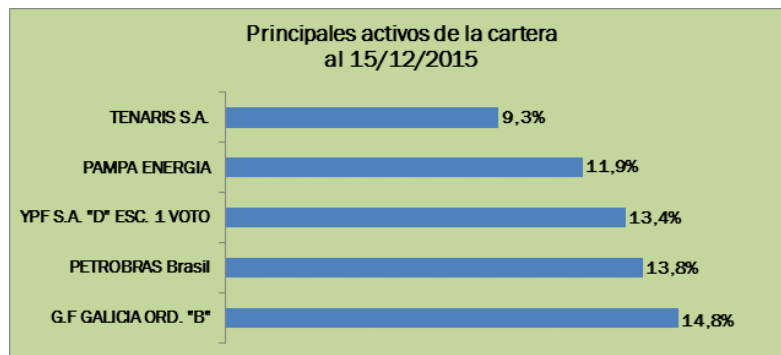
YTD variación entre el 15 de diciembre de 2015 y el 30 de diciembre de 2014



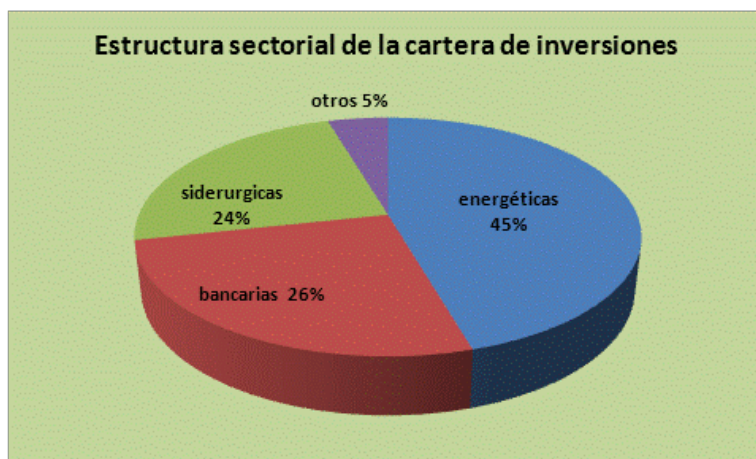
La evolución de la rentabilidad presenta una trayectoria altamente volátil, reflejando el comportamiento del mercado en donde operan las especies subyacentes del Fondo. El conjunto de circunstancias económicas y políticas, han impactado fuertemente en el comportamiento del mercado de esta clase de Fondos, incorporando factores de incertidumbre que se reflejan en las altas volatilidades señaladas. El cierre estimado para el presente año indica entre puntas, una variación positiva de alrededor del 35%. La tasa efectiva mensual alcanzó al 2,4%.

- **Composición de la cartera de Inversión y de Disponibilidades en pesos al 15 de diciembre de 2015**

La composición de la cartera, está explicada por una tenencias del 98% en acciones cotizantes en el Mercado de Valores y un pequeño porcentaje de ON energéticas. Los principales activos en poder del fondo, a la fecha señalada, se presentan en el siguiente gráfico.



Se observa en la constitución de la cartera, una predominancia de acciones vinculadas al sector energético.



La constitución de la cartera de activos, está en línea con lo dispuesto con la CNV para este tipo de fondos. La cartera al 15 de diciembre presentaba una participación accionaria del 95%.

Con relación a la concentración de la cartera total de activos de inversión (excluidas las disponibilidades), medida a través del Índice de Herfindahl normalizado (Hn), el valor alcanzado es de 0,052; que indica una baja concentración de cartera.

## **Reglamento de gestión tipo**

El Reglamento y sus partes componentes: Cláusulas Generales y Particulares, se ajustan a lo establecido en el Texto Ordenado de las Normas (N.T. 2013) de la CNV. Las primeras, son consistentes con lo establecido en dicha normativa en el artículo 19, Sección IV del Capítulo II, perteneciente al Título V, que desarrolla la normativa con relación a los Productos de Inversión Colectiva.

Con relación a las segundas, que comprenden a los Objetivos y Políticas de Inversión, responden a lo establecido en el Anexo XIII del Título V. En tal sentido, la estructura de cartera se compone, reflejando los límites establecidos para esta clase de fondos, indicados en los artículos 57 y 58 de la Sección IX de dicho Título.

## **Objetivos de inversión**

El Fondo realiza sus operaciones, en el marco de otorgar rentabilidad y razonable liquidez a su cartera de inversiones, con el objetivo de otorgar una rentabilidad sustentable a sus cuopartistas. El Fondo presenta una estructura de tenencias de activos constituida por: a) inversiones en activos cotizantes del mercado, con alta capitalización y liquidez y b) valores negociables privados de emisores calificados con grado de inversión.

## **Política de Inversión**

El marco de la constitución de la cartera autorizada de los activos del Fondo, se establece en el Capítulo 2 de las Cláusulas Particulares del Reglamento de Gestión, ajustándose la misma, a los límites establecidos en el Capítulo 2 ítem 6 de las Cláusulas Generales del Reglamento de Gestión del Fondo. La cartera del Fondo estará compuesta, por los activos autorizados que se listan en el siguiente cuadro, con los límites mínimos y máximos que se detallan.

Clases de activos	Limites
<b>Acciones Argentinas (1)</b>  <b>Valores (2)</b>  <b>Contratos de futuros y            opciones (3)</b>	<b>Como mínimo el 75% del PN</b>
<b>Acciones de otros            mercados autorizados</b>  <b>Cedear</b>  <b>Valores Negociables (4)</b>  <b>Contratos de futuros y            opciones (5)</b>  <b>Operaciones bursátiles            colocadoras (6)</b>  <b>Instrumentos emitidos            por entidades financieras (7)</b>  <b>Cuotapartes de otros Fondos (8)</b>  <b>Cheques de pago diferido</b>	<b>Hasta un 25% del PN</b>

- 1) Emitidas por empresas domiciliadas en la República Argentina
- 2) Que dan derecho a la adquisición de Acciones Argentinas
- 3) Sobre Acciones Argentinas y sus Indices
- 4) De renta fija con oferta pública
- 5) Sobre otros activos distintos a los del ítem (3)
- 6) Con límite del 20% del PN o el que establezca oportunamente la CNV
- 7) Ídem anterior
- 8) Con los límites establecidos en el Capítulo 2 Sección 6.11 de las Cláusulas Generales del Reglamento Tipo

## ● Gestión de las inversiones

De acuerdo con información otorgada por el Administrador, la Sociedad desarrolla los aspectos estratégicos del proceso inversor, a través de las acciones y decisiones del Comité de Inversiones. El mismo está compuesto por: a) el Presidente de la Sociedad; b) un Director de Proahorro; c) el Subgerente General del Banco Credicoop C.L y d) el Gerente de Planeamiento y Control de Gestión del Banco Credicoop C.L.

El quórum requerido para el funcionamiento de esta instancia, está formado por al menos un miembro por parte del Banco Credicoop y al menos dos miembros de Proahorro.

Las funciones centrales de este Comité consisten en:

- determinar la política de inversión de cada fondo
- aprobar y presentar al Directorio de la Sociedad, los activos autorizados que han sido elegibles para la conformación de las carteras, consistentes con los Reglamentos de Gestión
- analizar la evolución del mercado, y su correlato con la toma de decisiones, enmarcadas en las políticas y límites fijados internamente
- elaborar escenarios de simulación para distintas estructuras de cartera
- participar en el proceso de aprobación de nuevos productos y
- coordinar la elaboración de planes de contingencia, aplicables ante cambios de significación en el mercado, monitoreando su aplicación en escenarios de aplicación de los mismos.

El Comité aprueba el riesgo a asumir, por tipo de instrumento y emisor, a través de la utilización de indicadores propios, referenciados a sistemas de calificación internos.

Mensualmente, el Directorio del Administrador presenta al Comité de Gestión Integral del Riesgo del Banco, informes que contienen las acciones desarrolladas en el proceso de inversiones. Asimismo, comunica los hechos relevantes y de interés para el Banco, y que han sido puestos en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores. Este mecanismo, permite al Banco seguir ajustadamente y con conocimiento pleno, la evolución de la Sociedad

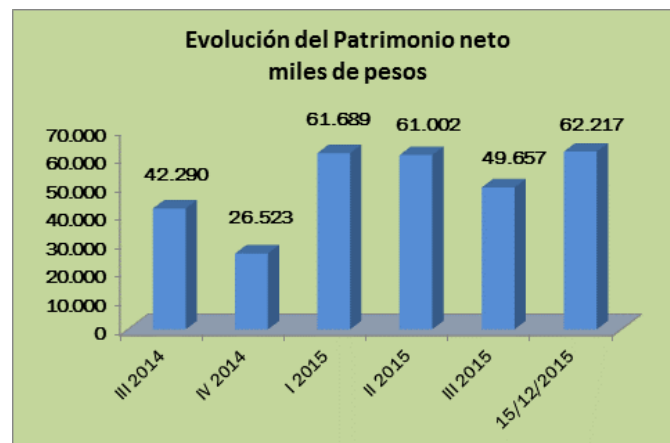
Las reuniones del Comité, se realizan de acuerdo con las necesidades operativas de la Sociedad, contemplando al menos, una reunión mensual. Las decisiones se informan a través de un Acta del Comité, y son refrendadas a través de un Acta del Directorio de la Sociedad.

Los parámetros de decisión, contienen la consideración de factores cualitativos y cuantitativos, propios del estado de las artes para la constitución de carteras de inversión. Se destaca la experiencia de mercado y el nivel profesional de los integrantes de esa instancia organizativa.

## Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes

- Patrimonio Neto

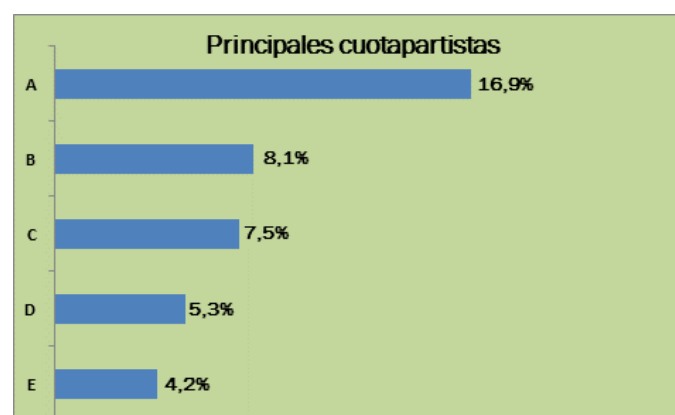
El Fondo presenta una irregular variación en la evolución patrimonial. Acompañando el volátil desarrollo del mercado de actuación, con los impactos consecuentes, principalmente sobre el comportamiento de los resultados y el balance de rescates y suscripciones, dicha evolución refleja la inestabilidad del mercado accionario, con alta volatilidad en el comportamiento de las acciones. El siguiente gráfico expone la evolución de esta variable, desde el tercer trimestre de 2014 hasta el 15 de diciembre de 2015.



Fuente: CAFCI e Informes de Gestión del Fondo

- Estructura de tenencias de las cuotapartes

De acuerdo con la información disponible al 15 de diciembre de 2015, el Fondo presenta un bajo grado de concentración en las tenencias de cuotapartes, lo cual se refleja en el valor del HN que alcanzó a esa fecha al 0,049. Los primeros cinco tenedores representan un 42,1% del total, con una participación del 16,9% para el primer cuotapartista. Los principales inversores son de carácter institucional.





## Características del fondo

En este punto, se presentan los resultados del análisis de riesgo histórico reciente del Fondo, determinado a partir del análisis de **volatilidad** para distintos períodos de tiempo. En tal sentido, este indicador cuantitativo presenta una evolución, para los períodos considerados, con altos grados de volatilidad.

La siguiente tabla, resume la evolución de ese indicador cuantitativo para diferentes períodos.

Período Indicador	Último año*	180 días**	90 días***	30 días****
<b>Volatilidad anualizada</b>	<b>36,1%</b>	<b>38,7%</b>	<b>39,4%</b>	<b>38,6%</b>

\* 15 de diciembre de 2014 al 15 de diciembre de 2015

\*\* 15 de junio de 2015 al 15 de diciembre de 2015

\*\*\* 15 de septiembre de 2015 al 15 de diciembre de 2015

\*\*\*\* 16 de noviembre de 2015 al 15 de diciembre de 2015

La exposición en monedas es del 100% en pesos.

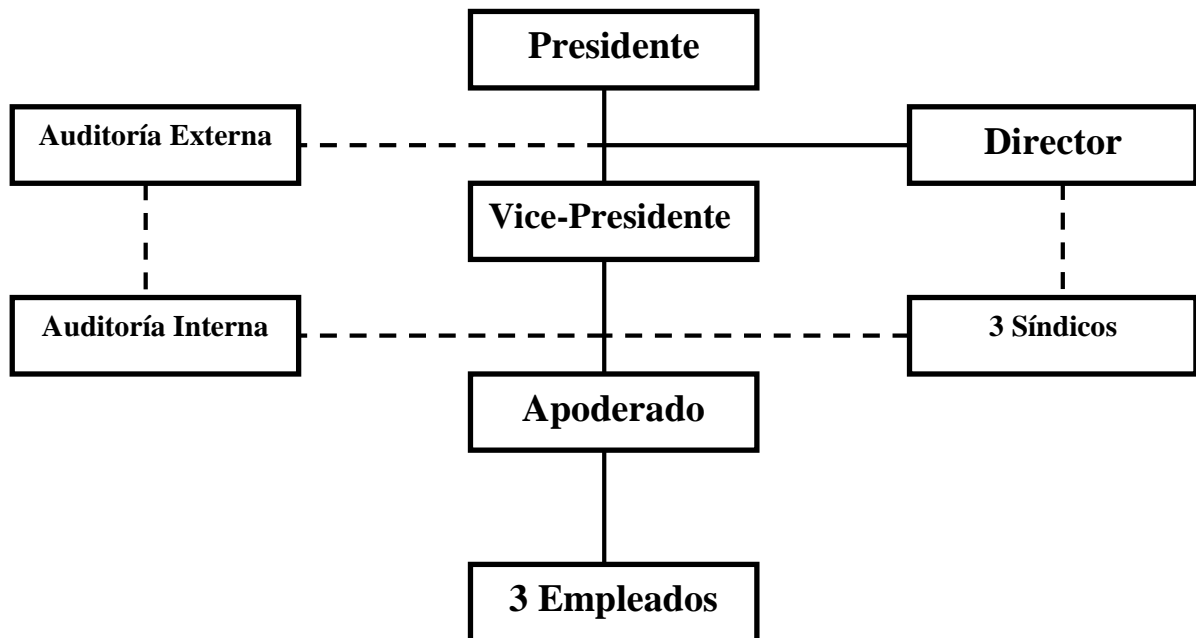
## Atributos del administrador

El Agente de Administración Proahorro Administradora de Activos S.A S.G.F.C.I., es una sociedad cuya estructura societaria, está compuesta por un 95% de titularidad del Banco Credicoop C.L y el 5% restante, en poder del Sr Carlos Rubén Galetto, actual Presidente de la Sociedad Administradora.

Las características de la organización, responden a ajustados criterios de asignación de misiones y funciones, que aparecen plenamente consistentes con los objetivos de la actividad. La organización administrativa y ejecutiva de la Sociedad, se presenta en el siguiente diagrama.

## ORGANIGRAMA

### **PROAHORRO Administradora de Activos S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión**



La gestión en los procesos decisorios, tanto operativos como de inversión y de gestión de riesgo, son implementados a través de acciones transparentes y profesionales. Es particularmente destacable la gestión de cartera, proceso que fue descrito en el punto relativo a Políticas de Inversión. Del análisis de los antecedentes de los funcionarios de la Sociedad, se destacó la experiencia, conocimiento del mercado y formación profesional de los mismos.

Las acciones internas se ajustan al Manual de Procedimientos de la Sociedad, contemplando entre otros, la determinación de controles internos con periodicidad diaria, semanal y mensual, de la evolución de la cuota parte del Fondo y su posición en el mercado. El Manual contiene una ajustada secuencia de acciones, las cuales permiten ejercer un adecuado control sobre las operaciones.

Los procesos para desarrollar las etapas de cálculo del valor final de la cuota parte del Fondo, se obtienen a través del empleo del Sistema ESCO. También se utilizan rutinas de Excel, para determinar el cálculo del “Control de límites de Inversión”.

La Gerencia de Tecnología, a través de un instructivo denominado “Esquema de Servidores y Aplicaciones”, administra un adecuado sistema de Soluciones, Aplicaciones, Configuración de Hardware y Desarrollo de Software, que junto con los Esquemas y políticas de backups, Esquemas y procedimientos para Tolerancia de Fallos y Procedimientos de Contingencia por caída de un site, constituyen un sólido soporte tecnológico para las operaciones del Banco y de la Sociedad.

La auditoría externa de la Sociedad, la realiza el Estudio Irazoqui y Asociados.

Con referencia a la solvencia financiera del Agente de Administración, a partir del último estado contable disponible, con cierre parcial al 30 de septiembre de 2015, se observa un desempeño consistente con la naturaleza y objetivos de la Sociedad, ubicándose sus indicadores de actividad, tanto en materia de resultados como de evolución patrimonial, dentro de los rangos comunes a este tipo de sociedades.

## Agente de Custodia

El Banco Credicoop actúa como Agente de Custodia de los activos de la cartera del Fondo. El Banco, es una entidad con dilatada y acreditada actuación en el mercado financiero. Pertenece al conjunto de los 10 primeros bancos privados del sistema, presentando además, según los estados contables a septiembre de 2015, una sólida posición económica/financiera, con ratios y parámetros de actividad dentro de los mejores estándares.

## Glosario técnico

**Volatilidad:** informa sobre la magnitud media de las fluctuaciones de los rendimientos del fondo en torno al valor esperado de estos. Una volatilidad baja señala que la oscilación de los rendimientos es escasa, y la cartera relativamente segura, mientras que una volatilidad elevada se corresponde con un riesgo mayor. Se utilizó para su determinación el estadístico de la desviación estándar.

La **Desviación Estándar** proporciona una medida global e intuitiva del riesgo. En este informe, ha sido empleada en el análisis de series con datos de comportamiento diario de precios y rendimientos. La formula utilizada es la siguiente:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

### Volatilidad anualizada

$$\sigma \text{ diaria} * \sqrt{252}$$

**Duración:** representa un indicador de la vida media ponderada de la cartera, indicando el vencimiento medio ponderado de los pagos de cupones de intereses más el reembolso del principal, de los distintos instrumentos que componen la cartera.

**Índice de Herfindahl** normalizado: utilizado para obtener indicadores de concentración. El Índice normalizado permite su utilización en comparaciones intratemporales.

$$VT = \sum_{i=1}^n x_i \quad p_i = \frac{x_i}{VT}$$

$$H = \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad \frac{1}{n} \leq H \leq 1$$

$P_i$  Cuota de participación de la variable  $i$

$x_i$  Total de la posición de la variable  $i$

VT Valor total de las variables

$H$  Índice de Herfindahl

$HN = (H - (1/n)) / (1 - (1/n))$  y  $0 \leq HN \leq 1$

Donde

$H$  Índice de Herfindahl

$HN$  Índice de Herfindahl Normalizado

## Definición de la calificación

### Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina: “AA-rv”

La calificación “AA-rv” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Las calificaciones contienen un sufijo que identifica a la clase de Fondos calificado. El sufijo “rv” corresponde a fondos de renta variable.

#### Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Reglamento de Gestión. [www.proahorro.com.ar](http://www.proahorro.com.ar)
- Acta 109/2015. Proahorro Administradora de Activos S.A SGFCI  
Informe semanal de análisis de cartera. [www.proahorro.com.ar](http://www.proahorro.com.ar)  
Información de cartera. [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) [www.proahorro.com.ar](http://www.proahorro.com.ar)  
Información estadística al 1512/15. Cámara Argentina de FCI. [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar)  
EECC Proahorro. 30/09/2015  
EECC.Fondo...30/09/2015  
Manual de Procedimientos. Proahorro Administradora de Activos S.A SGFCI

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

#### Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Esteban Marx, [emarx@untref.edu.ar](mailto:emarx@untref.edu.ar)

#### Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de calificación: 16/02/2016