
Fondo Común de Inversión**Fondo Común de Inversión 1810 Más Ahorro**

Agente de Administración

Proahorro Administradora
de Activos S.A.

Agente de Custodia

Banco Credicoop CL

Calificación Inicial

“AA(rf)”

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 17.284/14

Analistas

Juan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx
emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación

15 de marzo de 2018

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(rf)” 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”.

Al 31 de enero de 2018, Proahorro administraba un conjunto de 4 fondos, con un Patrimonio Neto conjunto de \$8.610 millones. El Fondo bajo calificación equivales al 72,9% de ese patrimonio.

Siguiendo la metodología utilizada por la UNTREF ACRUP, se ha ponderado la calidad del Agente de Administración, y su comportamiento con relación al mercado del Fondo. Se realizaron entrevistas a funcionarios de la empresa, lo que permitió apreciar un conjunto de recursos humanos, profesionales y de infraestructura de muy buena calidad, determinándose también, una adecuada organización operacional.

También se ha ponderado la actuación, como Agente de Custodia, del Banco Credicoop CL. Este factor le agrega una importante sinergia positiva a la actividad de los fondos, puesto que actúan coordinadamente con el Banco.

La calificación asignada, es el resultado de haber determinado en las distintas etapas del análisis, una destacada calidad administrativa y de gestión de inversiones, junto a una prudente y eficaz política de inversiones

Desde el momento de su emisión en julio de 2017, el Fondo presenta un fuerte crecimiento patrimonial, resultado de un saldo favorable entre los rescates y las suscripciones, y una sostenida generación de ganancias. El monto del Patrimonio Neto al 31 de enero de 2018, alcanzó a los \$6.279,9 millones.

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:	25 de julio de 2017
Fecha de la información actual:	31 de enero de 2018
Fuente:	Informe de Gestión al 31/01/2018
Moneda:	pesos
Cantidad de cuotapartes:	5.540.033.433
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	1.140,96
Valor patrimonial del fondo:	\$ 6.279.887.489,97
Clase de Fondo:	renta fija
Agente de Administración:	Proahorro Administradora de Activos S.A
Agente de Custodia:	Banco Credicoop C.L
Plazo de pago:	24 horas
Comisión total:	1,5% anual

◀ Comportamiento de la rentabilidad y de la volatilidad

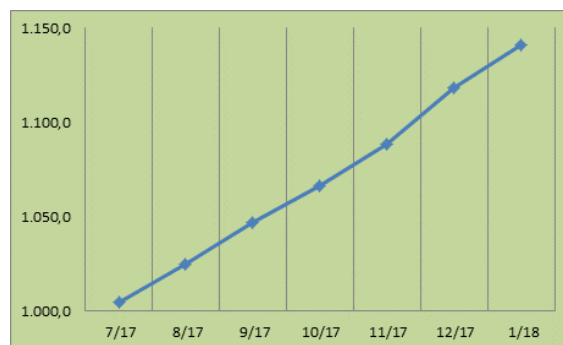
Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 31 de enero de 2018			
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	YTD
0,89%	1,34%	2,02%	6,98%	13,59%	2,02%

YTD: rendimiento del corriente año al 31 de enero de 2018

◀ Cuotaparte

Gráfico 1

Evolución de la cuotaparte
en miles de pesos



La evolución de la cotización de la cuotaparte, exhibe una sostenida trayectoria de evolución positiva, vinculada al comportamiento de los principales activos que componen el Fondo. La tasa efectiva mensual de rendimientos, desde su emisión (julio de 2017) alcanzo al 2,15%. El Fondo opera en un contexto de riesgo bajo, medido por el comportamiento de su volatilidad, que está muy asociada a las disposiciones de la Autoridad Monetaria sobre los principales activos subyacentes.

◀ Composición de la cartera de Inversión en pesos al 31 de enero de 2018

Cuadro 1 **Total de inversiones**

Activo	Monto	% *
Lebac (1)	6.194.580.075	98,40%
Letra de la Pcia de Bs.As	101.816.574	1,60%
Total	6.296.396.649	100,00%

(1) a distintos plazos de vencimiento
* activos con relación al total

Los activos de la cartera se componen básicamente de Lebac con distintos plazos de vencimiento, completándose la misma con instrumentos de deuda publica provincial.

◀ Reglamento de Gestión

En los puntos siguientes, se sintetizan los Objetivos, Política de Inversión y Activos Autorizados y sus ponderaciones con relación al Patrimonio Neto del Fondo, resultantes de las modificaciones introducidas al Reglamento de Gestión y sus Cláusulas Particulares, vigentes a partir del 25 de julio de 2017

● Objetivos de inversión

El Fondo está encuadrado en el inciso b) del art. 4 del Capítulo II del Título V de las Normas (N.T.2013 y modificatorias), y sus inversiones se orientan primordialmente, hacia la constitución de cartera con activos de renta fija de alta liquidez. Se entiende por “activos de renta fija” a instrumentos que producen una determinada renta, ya sea al comienzo o durante el plazo de la inversión, en la forma de interés fijo o variable o de descuento.

● Política de Inversión

El Fondo se constituye con el propósito de otorgar rentabilidad y liquidez a las inversiones realizadas por los cuotapartistas.

Los activos autorizados de acuerdo con lo establecido en el Reglamento General, y en las Clausulas Particulares, se resumen en el siguiente Cuadro 2. Los mismos serán solamente de transacciones para el mercado doméstico.

Cuadro 2

Activos	Limites (1)
1.Titulos de deuda publica, nacional, provincial y municipal, incluidos los emitidos por el BCRA	100%
2.Obligaciones Negociables y VRD (2) de corto plazo	100%
3.Cheques de pago diferido, Pagares, Letras de cambio, Certificado de depósitos de mercaderías y warrants	25%
4.Depositos a plazo fijo y demás instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA, distintas del Custodio	20%
5.Operaciones de pase y caución como colocador de fondos	20%
6.Certificados de participación o VDR de fideicomisos financieros	20%
7.Operaciones activas de prestamos de valores públicos	20%
8.Tenencia de moneda extranjera	10%
9.Operaciones de cobertura a tabes de futuros y opciones	(3)

(1) con relación al Patrimonio Neto (2)Valores representativos de Deuda
(3) 100% con relación al PN

● Evolución patrimonial del Fondo y de las cuotapartes

◀ Patrimonio Neto

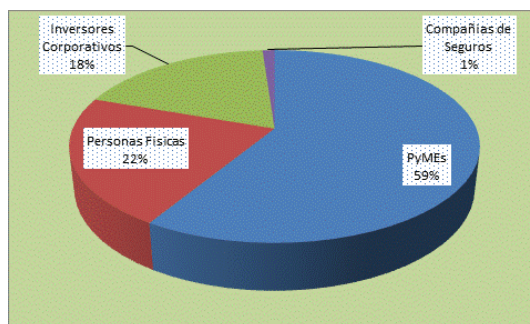
El Patrimonio Neto ha evolucionado sostenidamente desde la creación del Fondo, y el monto alcanzado hacia el 31 de enero de 2018 fue de \$ 6.279,9 millones.

◀ Estructura de tenencias de las cuotapartes

Al 31 de enero de 2018, la distribución agregada de los tenedores de cuotapartes se expone en el siguiente Gráfico 2.

Gráfico 2

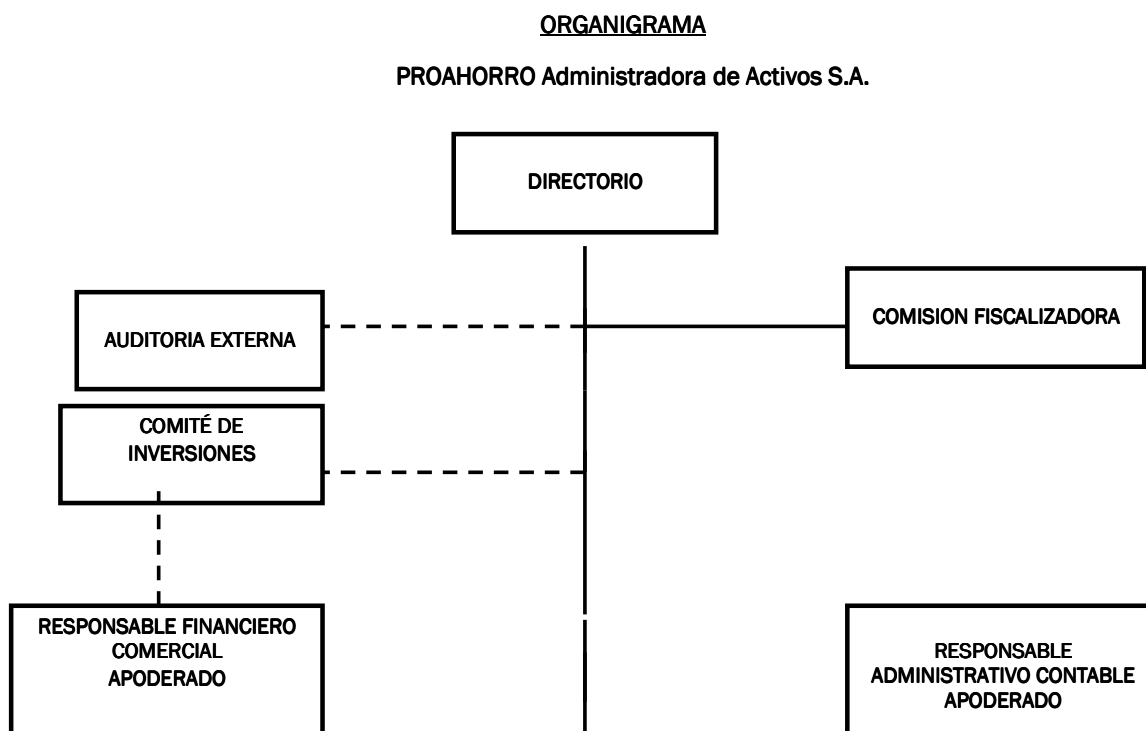
Distribución de cuotapartistas



◀ Atributos del Administrador

El Agente de Administración Proahorro S.A, (el Administrador) es una sociedad cuya estructura societaria está compuesta por una tenencia accionaria del 95% por parte del Banco Credicoop CL (el Banco) y del 5% por parte del Sr. Carlos Rubén Galetto.

Las características de la organización, responden a ajustados criterios de asignación de funciones, que aparecen plenamente consistentes con los objetivos de la actividad. El organigrama siguiente, refleja la actual estructura de la sociedad



La Misión, Visión y Objetivos Estratégicos contenidos en el Código de Gobierno Societario del Administrador, expresan directrices precisas con relación al cumplimiento de una actuación enmarcada en la eficiencia y la transparencia y en los valores propios de las características asociativas, tanto de la Sociedad como del Banco.

La gestión en los procesos decisorios, tanto operativos como de inversión y de gestión de riesgo operacional, son implementados a través de acciones transparentes y profesionales.

Se establece un circuito claro de responsabilidades, por parte del Directorio de la Sociedad, con relación al monitoreo del perfil de riesgo de la Sociedad y de su nivel de tolerancia al mismo, con la intervención del Agente de Custodia (el Banco) y del Comité de Gestión Integral del Riesgo del Banco, como así también, con respecto a la evaluación y aprobación de políticas, funciones y procedimientos relacionados con la Gestión de Riesgo Operacional (GRO), con enfoque flexible y adaptativo, con respecto a cambios en los negocios, en las normas o en la estructura organizacional de la Sociedad.

El Comité de Gestión Integral de Riesgos del Banco, en su carácter de Entidad Vinculante, supervisa el cumplimiento de la estrategia, política y prácticas, para la administración y gestión del riesgo, aprobadas por el Directorio del Administrador.

La estructura de Gestión de Riesgo Operacional (GRO) del Administrador, está compuesto por el Directorio del Administrador, un Director Titular designado para la GRO y un Gestor de Riesgo Operacional. El Comité de Gestión Integral de Riesgos de Banco Credicoop, como Entidad vinculante, supervisa la gestión de todos los riesgos inherentes a la operatoria de la Sociedad con una visión integral de los mismos, **observando cuidadosamente la interrelación existente entre ellos.**

El Manual de Riesgo Operacional, establece las directrices específicas que contemplan la administración y gestión del riesgo.

Todos los aspectos vinculados al proceso de gestión de inversiones, se realiza a través de decisiones resultantes de la actividad de un Comité de Inversiones (el Comité), compuesto por el Presidente de Proahorro S.A, un director de Proahorro S.A, el Subgerente General del Banco y el Gerente de Planeamiento y Control de Gestión del Banco.

El Comité determina la política de inversiones para cada Fondo, a través de la selección de los activos elegibles que establece el Reglamento de Gestión (el Reglamento). Sus acciones, contemplan todos los aspectos necesarios para la constitución y administración de las carteras de los distintos Fondos, contemplando los límites establecidos en el Reglamento. Con relación a la estimación del riesgo de las distintas carteras, son obtenidas a partir del empleo de modelos estadísticos específicos.

Se destaca la experiencia y profesionalidad de los distintos funcionarios que intervienen en los procesos anteriormente descritos.

La administración y gestión de los distintos Fondos, se establecen en un Manual de Procedimientos, el que contempla, de manera precisa, los pasos necesarios para su ejecución.

Los procedimientos de cálculo de valor de cuota parte, control de inversiones y de operaciones bursátiles y resultado final que reflejará la cuota parte, se obtienen a través del empleo del Sistema ESCO. También se utilizan rutinas de Excel, como respaldo a lo determinado primariamente a través del sistema.

Asimismo, la sociedad cuenta con un sistema de Back Up externo, en el cual se almacena toda la información del ESCO y toda la documentación y archivos que residen en el servidor. Este sistema está fuera de las oficinas de la sociedad.

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 2017, se observa un adecuado equilibrio en las cuentas del mismo, con la posición patrimonial en el nivel requerido para esta actividad. Con respecto a los indicadores financieros y patrimoniales, los mismos presentan valores razonables, considerando el carácter de empresa de servicios.

◀Agente de Custodia

El Banco Credicoop CL es el Agente de Custodia del Fondo. Se trata de una prestigiosa entidad cooperativa, con una extensa trayectoria en el mercado. De acuerdo con los estados contables al 30/09/2017, la entidad cuenta con un Patrimonio Neto de \$ 7.395,1 millones. Asimismo, es titular del 95% del Capital Social de Proahorro Administradora de Activos S.A.

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 fórmula 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

$$HN = (H - (1/n)) / (1 - (1/n)) \quad \text{y} \quad 0 \leq HN \leq 1$$

Donde

H Índice de Herfindahl

HN Índice de Herfindahl Normalizado

Definición de la calificación

Fondo Común de Inversión 1810 Más Ahorro: “AA(rf)”

La calificación “AA(rf)” 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 “rf” corresponde a fondos de renta fija.

Fuentes de información:

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

Reglamento de Gestión. www.proahorro.com.ar

Informe de gestión al 31 de enero de 2018.

Información de cartera. www.cnv.gov.ar www.proahorro.com.ar

Información estadística al 31/01/18. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar

EECC Fondo al 30 de septiembre de 2017

Código de Gobierno Societario

Manual de Cálculo del Valor de Cuotapartes

Manual de Riesgo Operacional

Manual de Procedimientos

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

Esteban Marx, emarx@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 15 de marzo de 2018