

Fondos Comunes de Inversión Fondo Común de Inversión 1810 Ahorro

Agente de Administración
Proahorro Administradora de
Activos S.A SGFCI

Agente de Custodia
Banco Credicoop C.L

Calificación

“AA(rf)”

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

Esteban Marx,
emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación
2 de febrero de 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 “AArf” 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 dinero”, representa el 1,37% del total patrimonial de los fondos de ese 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: 18 de septiembre de 2000

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: 141.365.940

Valor cada mil cuotapartes en pesos: 5.216,43

Valor patrimonial del fondo: \$737.425.530,27

Clase de Fondo Común de Inversión: Abierto de renta fija de alta liquidez y a corto plazo

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

Agente de Custodia: Banco Credicoop C.L.

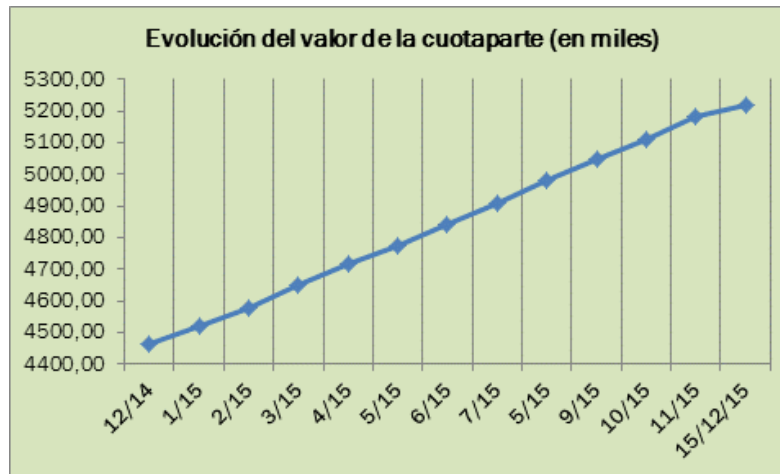
Plazo de pago: En el día, en cuenta.

Comisión Total: 0,80% anual

● Comportamiento de la rentabilidad

30 días *	90 días *	180 días *	YTD	YTD anualizado	2014	Desde el inicio
1,32%	4,06%	8,46%	16,93%	17,72%	16,14%	421,64%

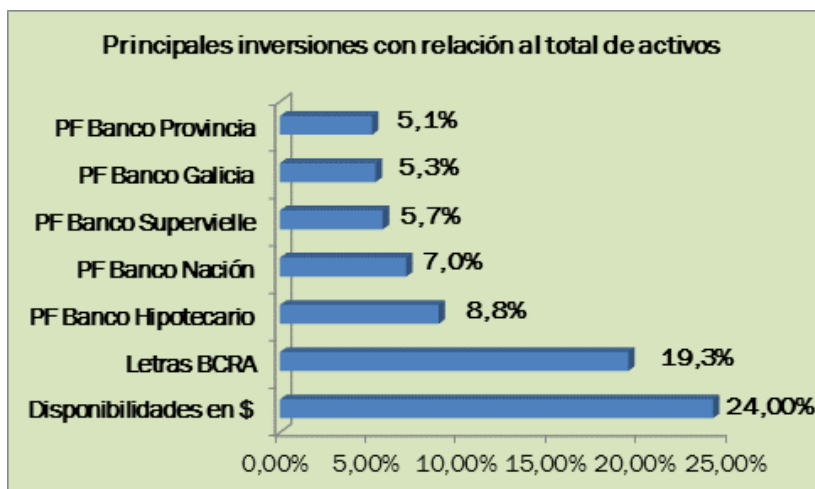
* Últimos 30. 90 y 180 días al 15 de diciembre de 2015
 YTD rendimiento anual al 15 de diciembre



La evolución de la rentabilidad presenta una trayectoria sostenidamente creciente, con rendimientos moderados y estables, con un comportamiento de baja volatilidad. El cierre estimado para el presente año, estaría alrededor de los niveles de rendimiento del año 2014. Para el año corriente, la tasa efectiva mensual de rendimiento alcanzó al 1,37%.

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

Instrumentos	Monto en pesos	Participación
Bonos Nacionales	37.208.034	4,94%
F.F Secubono	8.666.945	1,15%
Letras provinciales	16.161.118	2,14%
Letras BCRA	145.634.767	19,32%
Intereses a cobrar	27.956.293	3,71%
Plazos Fijos	337.400.000	44,76%
Total de Inversiones	573.027.157	76,02%
Disponibilidades en pesos	180.722.158	23,98%
Total de Activos	753.749.315	100,00%



PF: Plazo fijo

La constitución de la cartera de activos, está en línea con lo dispuesto con la CNV para este tipo de fondos. Los depósitos a plazo fijo, contemplando a los precancelables, alcanzan al 44,8% de las inversiones, en tanto los instrumentos de regulación monetaria del BCRA y las disponibilidades en pesos, representan el 19,3% y el 24,0% respectivamente. También se encuadran, en lo referido a los límites y restricciones en la formación de activos, a lo dispuesto por el Administrador, a través del Acta N° 109 del 26 de marzo de 2007.

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 0,058; 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

Se orientan primordialmente, hacia la constitución de cartera con activos de renta fija, de alta liquidez y a corto plazo. El Fondo asume una política de administración de rendimientos, dirigida a obtener retornos estables y sostenibles, en un contexto de adecuado balance de riesgo y liquidez, con una evolución de los rendimientos con bajos niveles de volatilidad. La naturaleza de los activos administrados por el fondo bajo análisis, es consistente con este enfoque de política.

El Fondo presenta una estructura de tenencias de activos constituida por: a) depósitos en entidades financieras autorizadas por el BCRA, todas ellas con Grado de Inversión, b) instrumentos de regulación monetaria del BCRA, c) Instrumentos de deuda pública, de origen nacional y provincial y d) fideicomisos financieros

Política de Inversión

El marco de la constitución de la cartera autorizada de los activos del Fondo, se establece en el Capítulo 2 ítem 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, con relación al Patrimonio Neto, por hasta el 50% en activos valuados a devengamiento. Podrá invertir hasta el 20% en plazos fijos precancelables en período de precancelación. Las posiciones en ambos activos, no podrá exceder el 50% del Patrimonio Neto.

Los límites y restricciones establecidos con relación a determinados instrumentos, se exponen en el siguiente cuadro

INSTRUMENTOS	Límites de inversión con relación al PN
Emisores Grado I *	100%
Emisores Grados II y III **	60%
Emitidos por el Gobierno Nacional Provincias y Municipios	10%
Bonos del Gobierno Nacional	5%
Letras provinciales y municipales	5%
Lebacs y Nobacs *	20%
Fideicomisos financieros	10%
Obligaciones Negociables	10%
Pases y Cauciones colocadoras	30%

* Grado I: emisores de máxima calidad con muy bajo riesgo de contraparte.

** Grado II: emisores de alto grado con bajo riesgo de contraparte.
 Grado III: emisores de grado medio y con moderado riesgo de contraparte.

Se podrá considerar la incorporación a la cartera, previo análisis y aprobación del Comité de Inversiones, de otros activos que el reglamento contemple como habilitados para integrar la misma.

● 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 y 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, 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

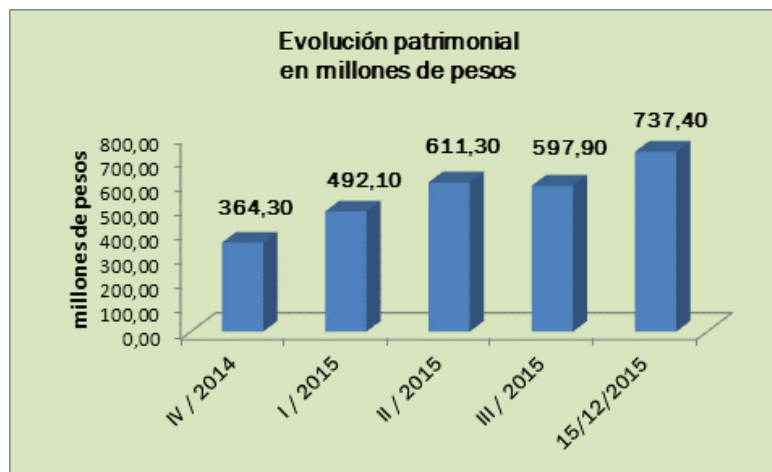
Las reuniones del Comité, se realizan de acuerdo con las necesidades operativas de la Sociedad, contemplando al menos, una reunión mensual. Las decisiones se informan a través de un Acta del Comité, y son refrendadas a través de un Acta del Directorio de la Sociedad.

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

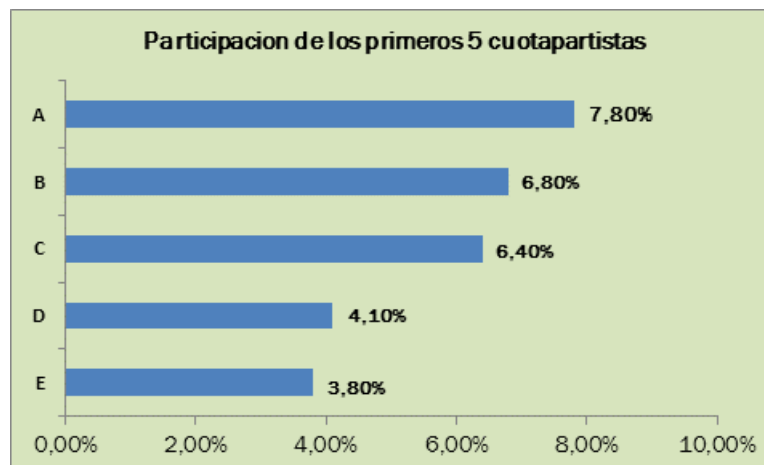
El Fondo desde su creación, viene evidenciando un sostenido crecimiento patrimonial. El mismo, está sustentado por la equilibrada evolución del saldo, entre las suscripciones y los rescates y por la evolución positiva de las ganancias. Con relación al cierre del ejercicio 2014, la expansión alcanzó al 102,5%. El siguiente gráfico, expone la evolución de esta variable desde el último trimestre de 2014 hasta la fecha de evaluación.



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 0,025. Los primeros cinco tenedores representan un 28,9% del total, con una participación del 7,8% para el primer cuotapartista.



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 bajos grados de volatilidad. Se destaca el comportamiento estable de la evolución de la cuotaparte, y consecuentemente de la volatilidad en su cotización, en un contexto de alta incertidumbre.

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

Período \ Indicador	Último año*	180 días**	90 días***	30 días****
Volatilidad anualizada	0,72%	0,70%	0,76%	0,93%

* 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.

La liquidez es de alrededor del 22,3%

Con respecto a la duración del Fondo, la misma es de 21 días, nivel que es consistente con los objetivos de composición de cartera del Fondo, respondiendo además a la diversificación establecida por la CNV, para este tipo de Fondos.

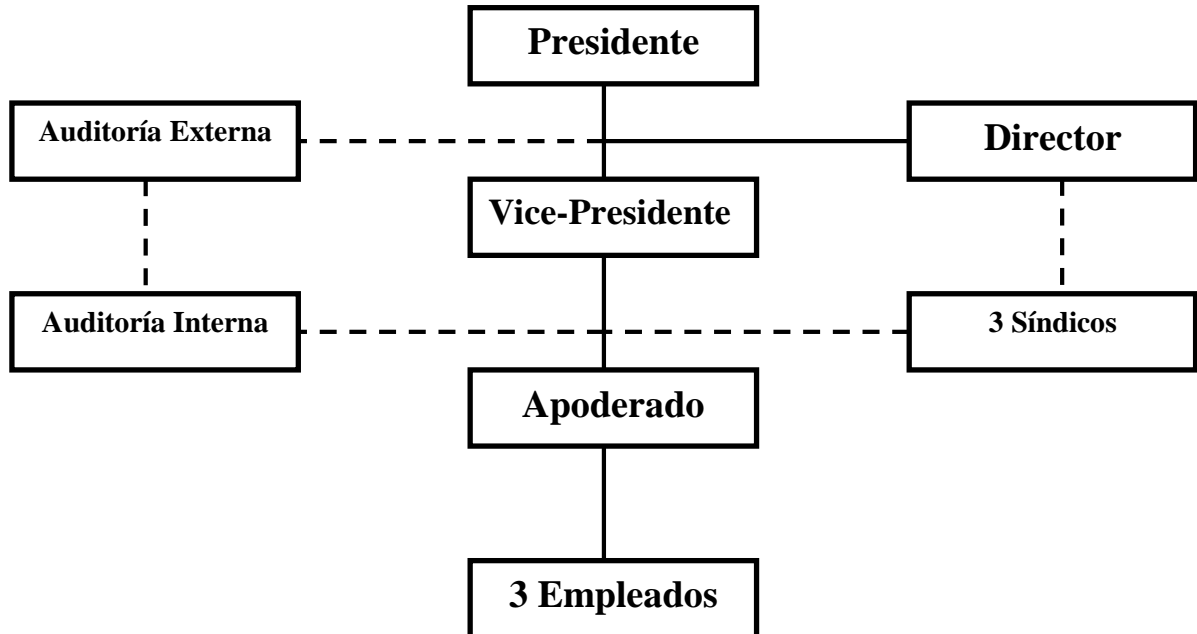
Atributos del administrador

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 , bajo la titularidad 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. El organigrama siguiente, refleja la actual estructura de la Sociedad

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 cuotaparte 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 cuotaparte 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 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

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

H Índice de Herfindahl

HN Índice de Herfindahl Normalizado

Definición de la calificación

Fondo Común de Inversión 1810 Ahorro: "AArf"

La calificación "AArf" 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
- Acta 109/2015. Proahorro Administradora de Activos S.A SGFCI
Informe semanal de análisis de cartera. www.proahorro.com.ar
Información de cartera. www.cnv.gov.ar www.proahorro.com.ar
Información estadística al 1512/15. Cámara Argentina de FCI. 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

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; 2 de febrero de 2016