

Schroder Infraestructura Fondo Común de Inversión abierto para Proyectos Productivos de Economía Regionales e Infraestructura

Calificación “AArm”

Fundamentos de la Calificación

La calificación “AArm” otorgada al fondo Schroder Infraestructura por 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, Schroder administra 12 clases de Fondos Comunes de Inversión, alcanzando al 31 de diciembre de 2013 un patrimonio total de \$ 5.137 millones. La diversidad de Fondos comprende a los de acciones, renta fija, renta mixta y de dinero.

El Fondo bajo calificación, al 30 de junio de 2014, representa el 55 % del total patrimonial de los fondos de similares objetivos de inversión.

Siguiendo la metodología empleada por la ACRUP UP, se ha ponderado la calidad del Administrador y su comportamiento con relación al mercado del Fondo. Como parte de esa metodología, se realizaron diversas entrevistas a importantes funcionarios de la empresa. Tal actividad, permitió apreciar un conjunto de recursos humanos, técnicos y de infraestructura de alta calidad.

En esa dirección, la calificación otorgada es el resultado de haber determinado, en los distintos pasos del análisis, una destacable calidad 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 comprende al escenario macroeconómico actual del país. Atento a la materia en tratamiento bajo jurisdicción internacional, que es de público dominio, la ACR UP mantendrá un adecuado monitoreo, ajustado a dicha evolución, a fin de ponderar un posible impacto sobre el fondo calificado.

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 operaciones:	19 de julio de 2010
Fecha de la información actual:	30 de junio de 2014
Fuente:	Informe de gestión al 30 de junio de 2014
Moneda:	Pesos
Cantidad cuotapartes A:	9.394.365.518
Cantidad cuotapartes B:	278.108.987
Valor cada mil cuotapartes A o B en pesos:	284.389
Valor patrimonial del fondo:	\$ 2.750.749.434
Clase de Fondo común de inversión:	Abierto de renta mixta
Agente de Administración:	Schroder S.A. SGFCI
Agente de Custodia:	Banco de Valores S.A.
Plazo de pago:	72 hs con 25 días de preaviso

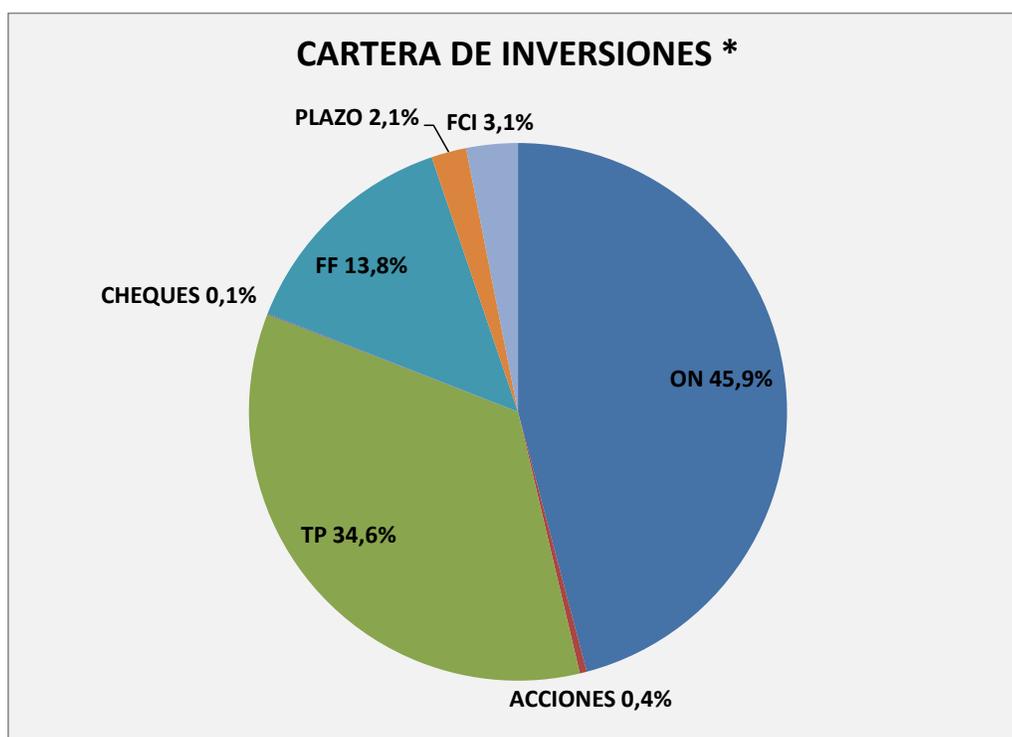
Cartera de inversión en pesos al 30 de junio de 2014

Obligaciones Negociables en dólares	805.806.725	28,8%
Títulos Públicos en dolares	517.716.347	18,5%
Obligaciones Negociables en pesos	477.538.725	17,1%
Títulos Públicos en pesos	449.928.473	16,1%
Fideicomiso Financiero en pesos	294.392.096	10,5%
Fideicomiso Financiero en dólares	92.792.888	3,3%
Fondos Comunes de Inversión en pesos	86.623.672	3,1%
Depósitos a Plazo Fijo	58.858.991	2,1%
Acciones	11.850.246	0,4%
Cheques de pago diferido	1.532.276	0,1%
	2.797.040.440	

Comportamiento de la rentabilidad*

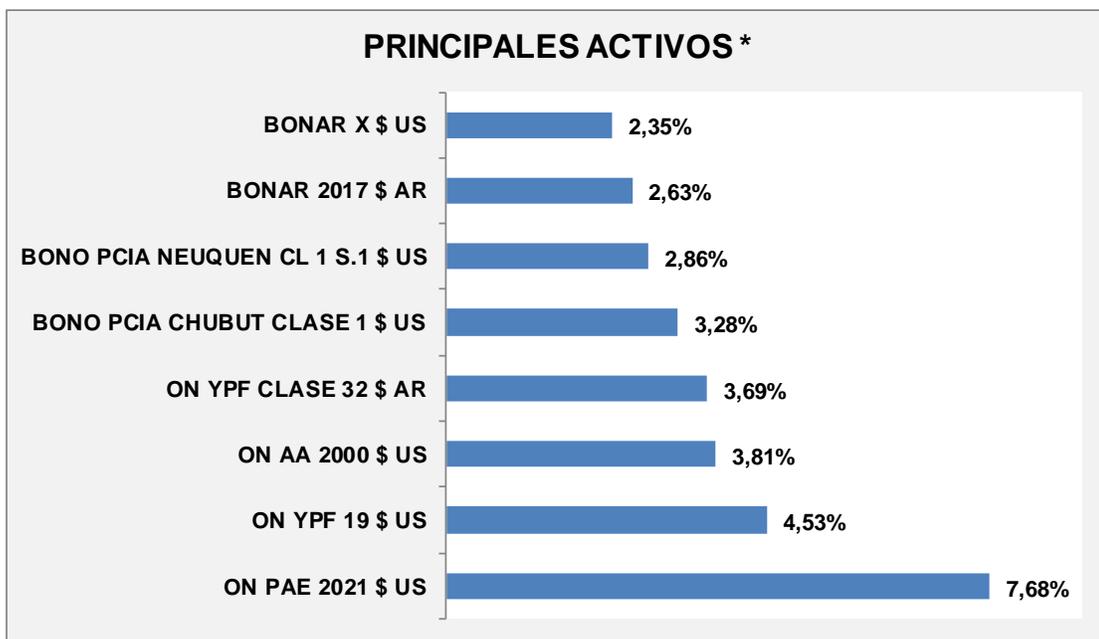
Rentabilidad %	1 mes	abril / junio	YTD	2013	2012	Inicio
Fondo	0,76%	7,1%	17,0%	31,33%	20,80%	132,6%

*al 30 de junio de 2014

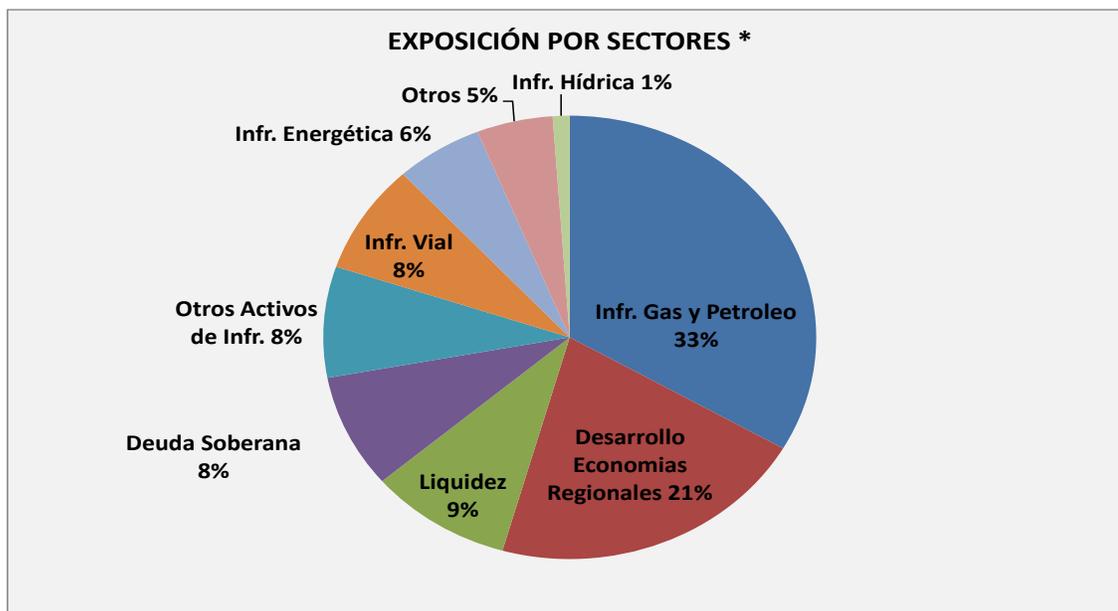


*al 30 de junio de 2014

La cartera de inversiones, responde a los requerimientos de la CNV para este tipo de fondos. Con relación a los activos de los principales componentes, (Obligaciones Negociables, Títulos Públicos y Fideicomisos Financieros), se observan adecuados grados de dispersión en la constitución de la cartera.



*al 30 de junio de 2014



*al 30 de junio de 2014

Objetivo de inversión

Obtener los beneficios de la rentabilidad de títulos de renta variable y fija emitidos por empresas y por entes públicos de la República Argentina que financien, inviertan o desarrollen proyectos de infraestructura, transporte y proyectos de emprendimientos productivos que impulsen particularmente el desarrollo de economías regionales, fomentando el empleo y la inclusión social.

Se entenderá como títulos de renta variable a aquellos representativos del capital de empresas o convertibles, que aprecian su valor y pueden o no percibir dividendos. Los títulos de renta fija son aquellos que producen una renta determinada en el comienzo o en un momento ulterior, en la forma de interés o de descuento.

Se entenderá como proyectos de infraestructura y emprendimientos productivos a obras y desarrollos en el sector energético y de hidrocarburos; desarrollo logístico en rutas, puertos y aeropuertos; obras de saneamiento y agua potable; obras de mejoras en sistemas hídricos y riego; obras y desarrollos en el sistema de salud; en servicios públicos; en planes de acceso a viviendas e instalaciones públicas y los destinados a incrementar la producción de bienes y servicios en la República Argentina.

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, procurando inmunizar a la cartera de los ciclos del mercado, con la consecuente reducción de volatilidad. La naturaleza de los activos administrados por el fondo bajo análisis, es consistente con este enfoque de política.

Reglamento de Gestión tipo

El Reglamento y sus partes componentes: Cláusulas Generales y Particulares, se ajustan a lo establecido por la CNV en su resolución 622/13. 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 el artículo 22 de la Sección V de dicho Título.

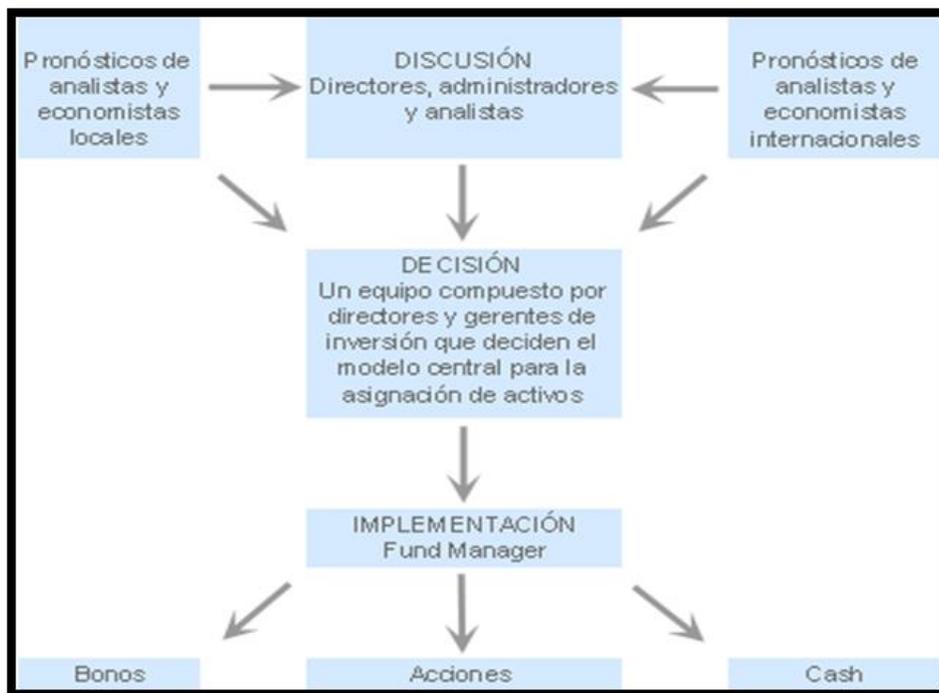
Política de Inversión

Actualmente, los activos del Fondo se hallan constituidos por instrumentos de Deuda Soberana, Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros, Fondos Comunes de Inversión, Plazos Fijos, Pases y Caucciones, Acciones y Cheques de Pago Diferido, respondiendo la ponderación de los mismos, a la estructura prevista por la CNV para esta clase de Fondos.

La política de administración de cartera se realiza a través de un Proceso de Inversión. Durante el mismo, actúan de manera coordinada y disciplinada, los recursos profesionales y materiales del Administrador. La naturaleza societaria del Fondo, implica la intervención durante el circuito de decisiones contenido en el Proceso, de recursos locales e internacionales.

Los analistas y decisores actúan en la selección de carteras, utilizando programas de búsqueda e investigación, sustentados desde el enfoque de análisis fundamental que desarrollan los analistas. 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.

El diagrama siguiente, presenta el esquema de decisiones para la constitución de las carteras.

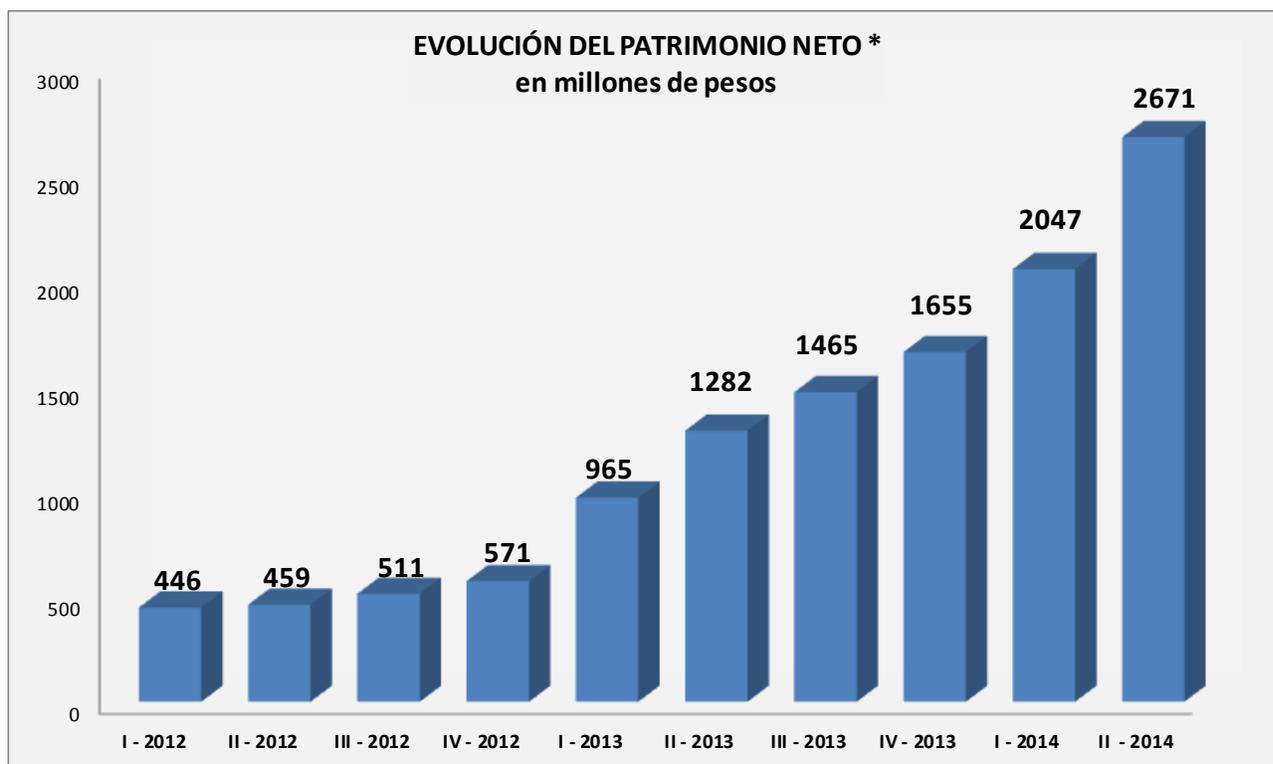


Dentro de este esquema, es el Comité de Inversiones el que determina la política de inversión. Integran el mismo entre otros, la Gerencia de Inversiones, los miembros del Directorio, el Fund Manager y los analistas. La materialización de las decisiones en materia de constitución de cartera, son adoptadas a través de la emisión de actas de directorio.

Evolución patrimonial del Fondo y de las cuotas partes

Patrimonio Neto

El Fondo presenta un sostenido crecimiento patrimonial. El incremento, ha sido particularmente importante durante los últimos 6 meses, acompañando la expansión en la tenencia de Obligaciones Negociables del sector energético.



Esta evolución positiva, estuvo sostenida principalmente por el crecimiento de las suscripciones, netas de rescates, y por las ganancias por tenencias.

Estructura de tenencias de las cuotapartes

De acuerdo con la información disponible al 30 de junio de 2014, el Fondo presenta un importante grado de concentración en los cuotapartistas más importantes. Los primeros cinco, representan un total del 49,7% de las tenencias. El resto de las tenencias, que comprenden a un 50,3% del total, se hallan distribuidas con una atomización importante.

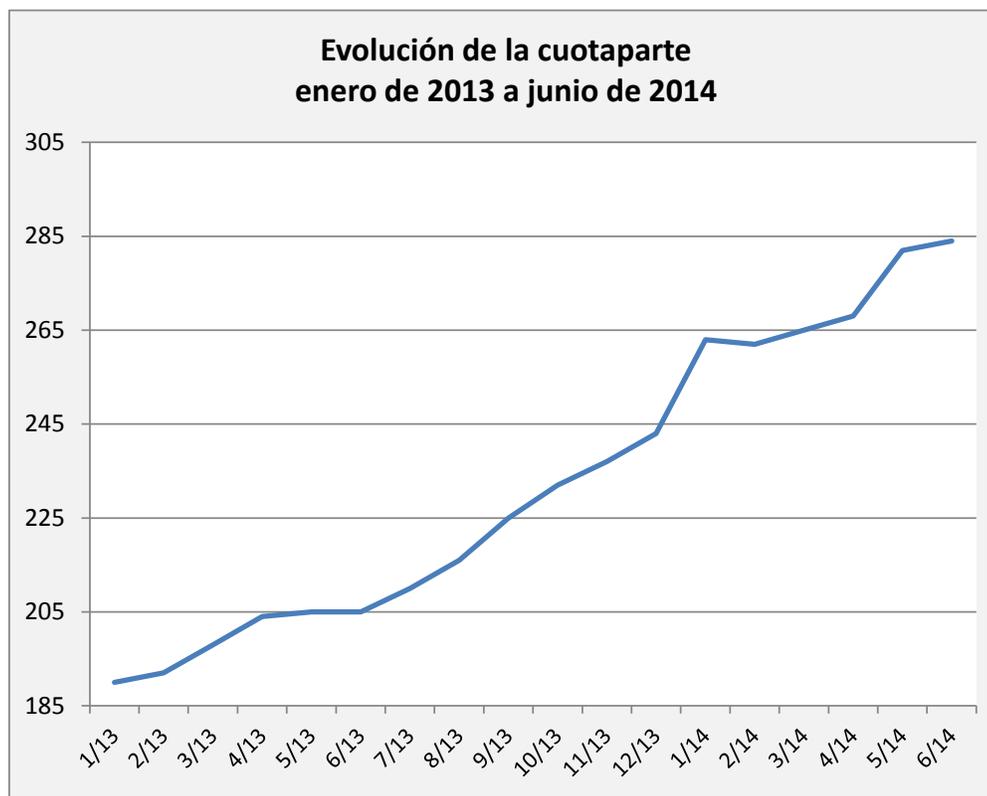
Dominantemente, los tenedores proceden del ámbito de los inversores institucionales. De acuerdo con lo informado por el Administrador, la evolución en la estructura de participación por cuotapartista, presenta una reducción gradual en la concentración de tenencias por parte de los principales inversores. Con respecto a la evolución reciente del Fondo, se observa un incremento considerable en la cantidad de cuotapartistas, con relación al existente al comienzo de las operaciones.

Si bien al presente no se advierten riesgos significativos para la estabilidad del Fondo, analizada desde la evolución histórica de los montos rescatados, aparece como relevante la continuidad de la política de diversificación. El seguimiento de la misma, es un aspecto al cual UNTREF ACR UP prestará particular atención.

Evolución del rendimiento de las cuotapartes A ó B en pesos al 30/06/2014

Día anterior	0,2%
Cierre mes anterior	0,8%
Cierre año anterior	17%
Año 2013	31,33%
Año 2012	20,80%
Duración de la cartera (estimada)	2,1 años

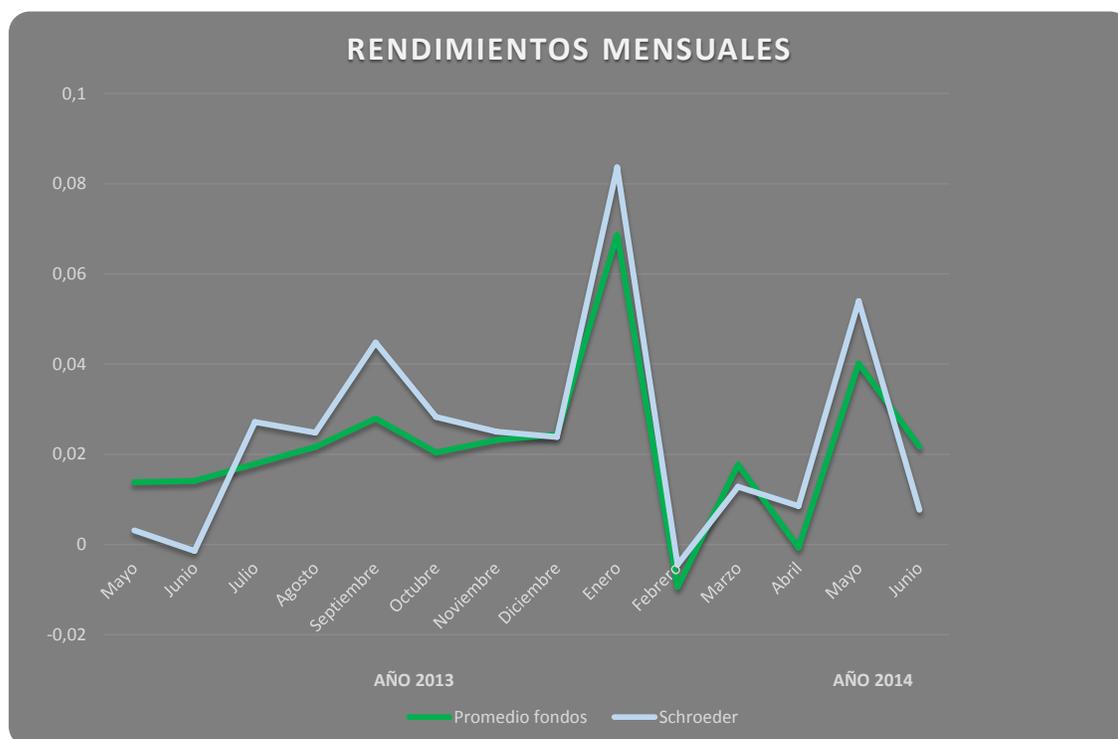
El gráfico siguiente, presenta la evolución de la cuotaparte para los últimos 18 meses.



El comportamiento del valor de la cuota parte, ha seguido una trayectoria de sostenido crecimiento. Para el período expuesto gráficamente, la tasa mensual de crecimiento alcanzó al 2,4% efectivo mensual. Solamente durante el mes de enero se interrumpió el sendero de variaciones positivas. La moderación en la evolución reciente, obedecería a circunstancias de mercado, que tal como se observará más adelante, alcanzó al conjunto de los oferentes de esta clase de Fondo.

Hacia finales de junio, se observa que la tasa proyectada (del primer semestre) de rendimiento anual efectivo del Fondo, alcanzó al 36,6%.

El siguiente gráfico, presenta la evolución comparativa con el rendimiento promedio de los restantes fondos del mercado, para un período más extendido. El fondo calificado, desarrolla una trayectoria consistente con el comportamiento de los rendimientos de mercado señalados.



Características del Fondo

En este punto, se presentan los resultados del análisis de riesgo histórico del Fondo, determinado a partir del análisis del indicador de **volatilidad** para distintos períodos de tiempo. En tal sentido, se observa una evolución de la volatilidad con valores que oscilan alrededor de valores razonables. Excepto por las circunstancias económicas acaecidas durante finales de 2013 y principios del año en curso, como así también bajo inestables condiciones de mercado, hacia finales del segundo trimestre, la evolución del indicador, se mantiene dentro de rangos consistentes con los objetivos de administración de cartera expresados por los administradores del Fondo.

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

Período	Último año*	Año 2014**	Trimestre***	Mensual***
Indicador				
Volatilidad anualizada	5,6%	7,50%	4,11%	1,30%

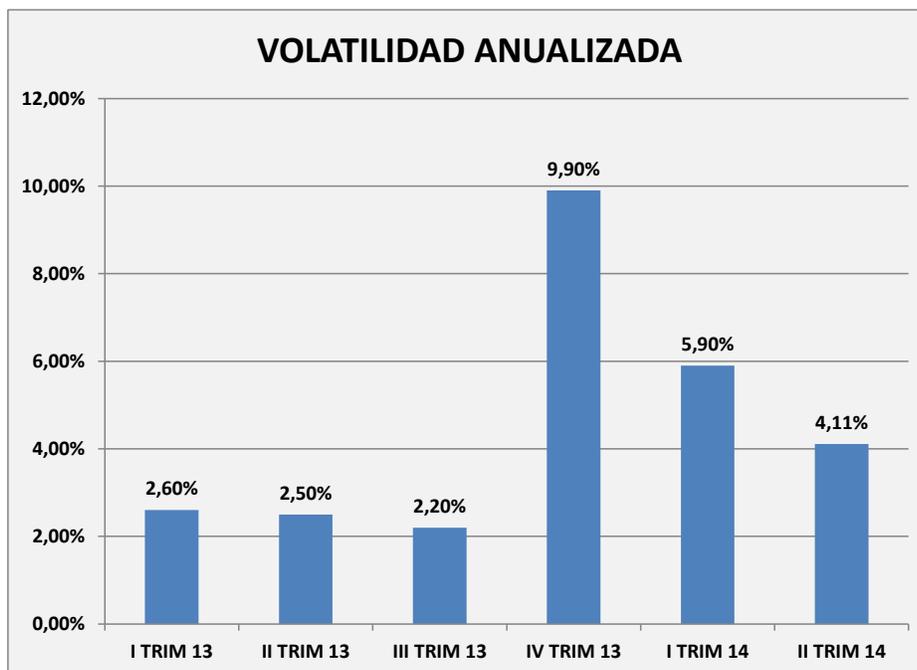
* 1 de julio de 2013 a 30 de junio de 2014

** 2 de enero al 30 de junio de 2014

***1 de abril al 30 de junio de 2014

****2 de junio al 30 de junio de 2014

Un análisis más extendido confirma lo expuesto anteriormente. Anualizando las volatilidades de los períodos trimestrales graficados, se observa el fuerte cambio hacia finales del año anterior y principios de 2014, respondiendo a lo señalado más arriba. Considerando el período final de la muestra, se observa el retorno de la volatilidad, a un comportamiento más ajustado con el desempeño histórico del Fondo.



Otro indicador importante es la **liquidez** del Fondo. La misma es de alrededor del 37,0%, en tanto su exposición en monedas es la siguiente:

\$US linked	32,06%
Pesos	48,51%
\$US	19,43%

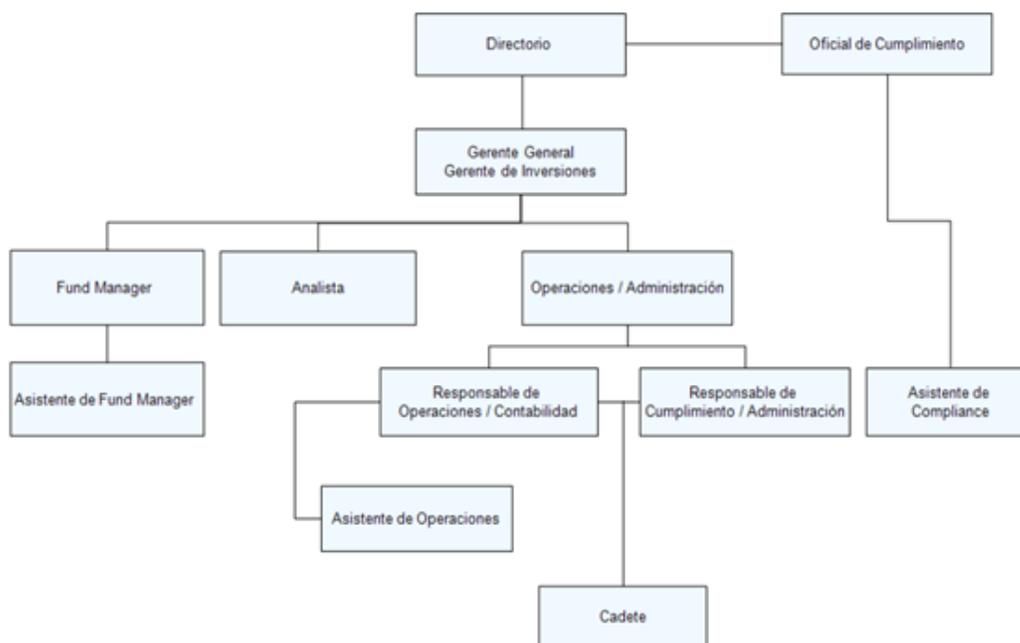
Con respecto a la **duración** del Fondo, la misma es de 2,1 años, nivel que es consistente con la estructura de composición de cartera. El objetivo del Administrador, es extender la misma a un plazo de 2,5 a 3 años.

Atributos del Administrador

El Agente de Administración Schroder S.A, es una sociedad cuya estructura accionaria está compuesta por una tenencia accionaria del 95%, por parte de Schroder Int.Holding Ltd y un 5% en poder de accionistas locales. El accionista mayoritario es un destacado administrador de inversiones a nivel internacional.

Las características organizativas del Administrador, responden a ajustados criterios de organización administrativa, que aparecen plenamente consistentes con los objetivos de la sociedad.

El organigrama siguiente, refleja la actual estructura de la sociedad.



Los miembros del Directorio y los principales gerentes, integran las posiciones de relevancia dentro de esa estructura.

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 Política de Inversión. De las entrevistas realizadas con 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.

De acuerdo con un reciente informe de los síndicos titulares del Administrador, se dictaminó que no se encuentran objeciones materiales, con relación a la organización interna de la Sociedad. Opinión que en cumplimiento de normativas vigentes, en el ámbito de la Comisión Nacional de Valores, fue puesta en conocimiento de la misma por el Directorio de la empresa, a mediados de febrero del corriente año.

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.

Asimismo, el Administrador cuenta en sus oficinas con un Sistema de Disaster Recovery, que actúa como un soporte de funcionamiento en caso de daños graves en el funcionamiento de las oficinas centrales. El sistema actúa a través de conexiones operadas en forma remota. Los orígenes de utilización pueden ser los usuarios desde sus domicilios, ó puede ser operado desde una oficina de IT Store, actualmente ubicada en las cercanías de las oficinas de la compañía.

Con referencia a la solvencia financiera del Administrador, la misma está reflejada en la positiva evolución de los distintos estados contables trimestrales examinados. Con respecto a los indicadores financieros y patrimoniales, los mismos presentan valores razonables, considerando el carácter de empresa de servicios.

Honorarios del Agente de Administración

De acuerdo con lo resuelto a través del Acta de Directorio nº 404/13, los honorarios establecidos alcanzan al 2,0% anual.

Agente de Custodia

El Banco de Valores S.A es el Agente de Custodia del Fondo. El 99,9% de su capital pertenece al Mercado de Valores. Se trata de una prestigiosa entidad, con una vasta trayectoria en el mercado. De acuerdo con los estados contables al 31/03/2014, la entidad cuenta con un patrimonio neto de 416.809 miles de pesos. Liquida todas las operaciones realizadas en el ámbito del Mercado, y cuenta con una estrecha y fluida vinculación con los agentes del mismo.

Por otra parte, actuando con funciones de banco comercial, es también un activo participante en el mercado de capitales, desempeñando distintas figuras, tales como colocador o estructurador de emisiones de deuda, desempeñando también funciones de administrador fiduciario

Es el principal Agente de Custodia de Fondos Comunes de Inversión del mercado. En ese carácter y para la fecha señalada, registraba en custodia un total de activos de fondos por un valor de 21.721 millones de pesos.

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:

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

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.

Definición de la calificación

Schroder Infraestructura Fondo Común de Inversión: “AArm”

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 Fondo calificado. El sufijo “rm” corresponde a fondos de renta mixta.

Fuentes de información:

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

- Reglamento de Gestión y Política de inversión del FCI Schroder Infraestructura,
- Evolución de la cuotaparte del FCI desde el 2/01/2013 al 30/06/2014
- Estados contables del FCI Schroder Infraestructura,
- Estados contables de Schroder S.A S.G.F.C.I
- Estructura de la cartera del Fondo al 30/06/2014.
- Determinación del valor de la cuotaparte y del valor de la cartera.
- Información suministrada por Schroder S.A ante requerimientos de la Agencia.
- Información disponible en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

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, rkismer@untref.edu.ar

UNTREF ACR UP:

Av. Santa Fe 830 piso 2º (C1059ABP) CABA, República Argentina

54 11 4894-1232

acrup@untref.edu.ar

www.acrup.untref.edu.ar