

Fondos  
Argentina

## Pellegrini Acciones

Fondo Común de Inversión (Renta Variable)

### Calificación Nacional

Pellegrini Acciones A(arg)v

Total Patrimonio Neto (Al 31-01-11)	\$14.443.233,92
Valor 1.000 cuotas partes Clase A	\$ 266,340
Valor 1.000 cuotas partes Clase B	\$ 269.007

### Sociedad Gerente

Pellegrini S.A. S.G.F.C.I.

### Sociedad Depositaria

Banco de la Nación Argentina

### Analistas

Gustavo Avila  
5235-8142  
[gustavo.avila@fitchratings.com](mailto:gustavo.avila@fitchratings.com)

Eduardo D'Orazio  
5235-8145  
[eduardo.dorazio@fitchratings.com](mailto:eduardo.dorazio@fitchratings.com)

### Informes Relacionados

"Metodología de Fondos de Renta Variable y Mixta" (febrero 2008).

Disponible en nuestra página Web [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar)

Nota: las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)". Las calificaciones de fondos comunes de inversión se diferencian mediante siglas de acuerdo al tipo de fondo de que se trate. Con la letra v se identifican los Fondos Comunes de Inversión de Renta Variable. Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. El análisis de desempeño del valor de la cuota parte del Fondo es histórico, y no se utiliza para predecir retornos futuros. Los retornos y el valor de los activos netos puede variar produciendo ganancias o pérdidas al inversor en el momento de la venta de las cuotas partes.

### Fundamentos de la calificación

#### Aspectos cualitativos

- La capacidad de gestión y de administración de la Sociedad Gerente es buena. Al 28-02-11 administraba más de \$1.500 millones.
- La Sociedad Depositaria -Banco de la Nación Argentina- es una entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa. Es agente financiero del Gobierno Federal y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. A través de sus sucursales tiene presencia en todo el país. Se encuentra calificado por Fitch en AA(arg) y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

#### Aspectos cuantitativos

- Habiendo analizado las variables de rendimiento y riesgo en forma mensual de los últimos tres años de operación del fondo, se concluye que el fondo presenta un buen desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión.

### Composición del portafolio

Al 31 de enero de 2011, los activos que integraban el fondo estaban representados por acciones de emisores locales en un 98.69% y disponibilidades en un 1.31%.

### Diversificación

A la fecha de análisis, la diversificación por sector era adecuada. Las máximas concentraciones se encontraban en los sectores financiero (34.71%), siderúrgico (26.52%), petrolero (10.17%) y telecomunicaciones (12.14%). Con menores participaciones se encontraban los sectores de energía (6.24%), Holdings (5.02%) y Bienes Raíces (3.9%).

En cuanto a la participación por emisor, las máximas concentraciones correspondían a Grupo Galicia por un 17.81%, a Tenaris por un 14.31% y Telecom por un 12.14%. Con menores ponderaciones participaban Petrobras por un 9%, Banco Macro por un 7.67%, Aluar con un 6.91%, Banco BBVA Francés por un 6.46%, Siderar por un 5.29% y Pampa Holding por un 5.02%. El resto de los emisores no superaba el 5% del portafolio cada uno.

### Características del fondo

Pellegrini Acciones es un fondo de renta variable en pesos con un horizonte de inversión de largo plazo.

Fitch Argentina confirmó la calificación del fondo **Pellegrini Acciones** en **A(arg)v**.

**Categoría A:** fondos comunes de inversión cuya combinación de desempeño y de administración, así como su capacidad operativa es buena en comparación con fondos de similares objetivos de inversión.

**Características del fondo**

Pellegrini Acciones es un fondo de renta variable con un horizonte de inversión de largo plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta el fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

**Estrategia de inversión**

El objeto del fondo es realizar inversiones en acciones de empresas que coticen en la BCBA y/o en otros países o mercados autorizados por la reglamentación vigente.

Las políticas de inversión del fondo se orientan a realizar inversiones hasta un 100% en acciones de cualquier tipo, con un mínimo del 80%. El fondo podrá invertir en opciones y futuros sobre acciones, sobre índices de tales activos y/o de moneda extranjera, con cotización en cualquier bolsa y/o mercado autorizado.

Asimismo, el fondo podrá invertir un 20% en los siguientes instrumentos: valores negociables representativos de deuda pública o privada, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA, operaciones de cauciones y/o pases activos, fideicomisos con oferta pública y moneda extranjera.

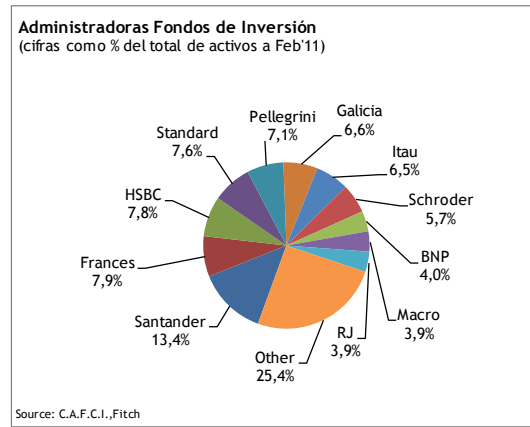
Por su parte, las disponibilidades en efectivo no podrán superar el 10% del haber del fondo. Además, no podrá invertir en valores mobiliarios emitidos por la Sociedad Gerente o el depositario, o en cuotapartes de otros fondos comunes de inversión.

**Sociedad Gerente**

**Organización**

Pellegrini S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión inició sus actividades en noviembre de 1994. Tiene como actividad principal la dirección y administración de fondos comunes de inversión.

Al 28 de febrero de 2011, eran siete los fondos administrados por la Sociedad Gerente con un patrimonio superior a los \$1.500 millones. A noviembre de 2010, la Sociedad se ubicaba en el segundo puesto por patrimonio administrado.



**Procedimientos y controles**

Los encargados de administrar los fondos se reúnen semanalmente de manera informal para determinar los activos elegibles en los cuales se invertirá, como así también los lineamientos a seguir, teniendo en cuenta la política de inversión.

También se realiza un control diario de cada fondo para determinar los posibles desvíos de cada cartera.

La auditoría externa de los fondos la realiza KPMG.

**Aspectos operativos**

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el

sistema Esco.

Además, la sociedad posee una página web activa a través de la cual se publican informes y se brinda muy buen asesoramiento.

**Sociedad Depositaria**

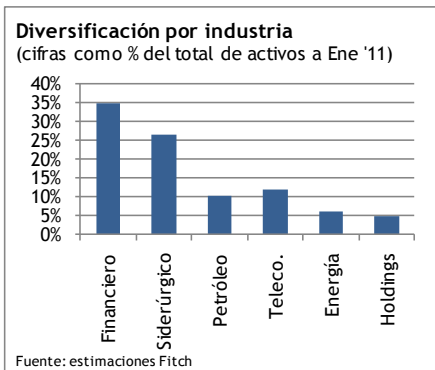
Banco de la Nación Argentina es una entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa. Se rige por las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras, su Carta Orgánica (Ley 21.799 y modificaciones) y demás normas legales concordantes.

A su vez, coordina su acción con las políticas económico-financieras que establece el Gobierno Nacional. Es agente financiero del Gobierno Federal y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. A través de sus sucursales tiene presencia en todo el país. Se encuentra calificado por Fitch en AA(arg) y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

**Composición y desempeño del fondo**

*Activos que componen el fondo*

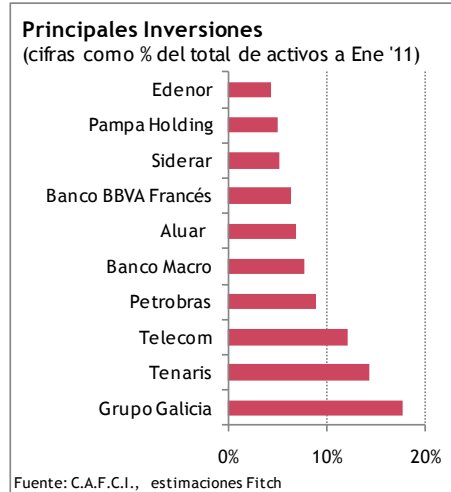
Al 31 de enero de 2011, los activos que integraban el fondo estaban representados por acciones de emisores locales en un 98.69% y disponibilidades en un 1.31%.



*Diversificación*

A la fecha de análisis, la diversificación por sector era adecuada. Las máximas concentraciones se encontraban en los sectores financiero (34.71%), siderúrgico (26.52%), petrolero (10.17%) y telecomunicaciones (12.14%). Con menores participaciones se encontraban los sectores de energía (6.24%), Holdings (5.02%) y Bienes Raíces (3.9%).

En cuanto a la participación por emisor, las máximas concentraciones correspondían a Grupo Galicia por un 17.81%, a Tenaris por un 14.31% y Telecom por un 12.14%. Con menores ponderaciones participaban Petrobras por un 9%, Banco Macro por un 7.67%, Aluar con un 6.91%, Banco BBVA Francés por un 6.46%, Siderar por un 5.29% y Pampa Holding por un 5.02%. El resto de los emisores no superaba el 5% del portafolio cada uno.



*Relación entre liquidez y concentración por cuotapartista*

La concentración por cuotapartistas del fondo es moderada. Los primeros diez inversores del fondo reunían, al 31 de enero de 2011, el 38.92% del patrimonio del fondo. A su vez, entre los primeros cinco cuotapartistas sumaban un 27.88%. Sin embargo, como la cartera del fondo está compuesta por acciones e instrumentos líquidos, no deberían tener inconvenientes para afrontar eventuales rescates.

**Administración y capacidad de control del fondo en función de los objetivos fijados**

Dada la estructura de recursos humanos y tecnológicos con que cuenta la Sociedad Gerente, Fitch Argentina entiende que la capacidad de administración y control del fondo es buena en función de los objetivos

fijados.

### **Rentabilidad y posicionamiento en el mercado**

Analizando el segmento de fondos de renta variable en pesos, resulta que, al 28 de febrero de 2011, fueron 62 los fondos informados por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. Los mismos significaban un patrimonio neto de \$ 1.819,14 millones.

La rentabilidad mensual del fondo en el mes de febrero para la clase A fue del -3.48% y para la clase B del -3.46%. Asimismo, la variación anual al 31-01-11 para la clase A fue del 60.86% y la de la clase B del 61.09%.

### **Análisis Cuantitativo**

#### *Relación riesgo rendimiento*

Habiendo analizado las variables de rendimiento y riesgo en forma mensual de los últimos tres años de operación del fondo, se concluye que el fondo presenta un buen desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión.

#### *Estructura del portafolio*

El grado de negociación de los valores en cartera es muy bueno así como también el fondo presenta una muy buena diversificación.

#### *Factores adicionales*

El fondo refleja una alta correlación con el mercado, una sensibilidad de los rendimientos levemente inferior a la presentada por el mercado y un rendimiento levemente inferior del esperado en función del riesgo asumido.

Comisiones

	Según Reglamento	Vigente
Comisión por suscripción:	Hasta un 1%	0%
Comisión por rescate :	Hasta un 2.5%	0%
Plazo de rescate:	72 hrs.	72 hrs.
Retribución Sociedad Gerente:	Hasta 4.80% anual	1.98% anual la Clase A y 1.87% la Clase B.
Retribución Sociedad Depositaria:	Hasta 3.60% anual	0.66% anual la Clase A y 0.63% la Clase B.
Tope anual :	máximo 8.40% anual	
Permanencia mínima obligatoria:	Ninguna	Ninguna
Plazo orientativo de inversión:	Largo Plazo	Largo Plazo

Glosario

- Peer Group: grupo de fondos comparables.

## ANEXO

## CRITERIOS PARA LA CALIFICACIÓN DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN DE RENTA VARIABLE Y RENTA MIXTA

La metodología de calificación de Fondos Comunes de Inversión se basa en elementos cualitativos y cuantitativos sobre la administración del fondo.

El **análisis cualitativo** se refiere al análisis de la actuación de la sociedad administradora. Los puntos fundamentales que se evalúan son la organización, los procedimientos y controles, y los aspectos operativos de la Sociedad Gerente. Con esto se busca tener una comprensión clara de la habilidad del equipo administrativo y de los recursos de los que se dispone para cumplir adecuadamente con los objetivos del fondo. Asimismo se revisa que la Sociedad Gerente cumpla con la normativa legal y regulatoria en materia de inversiones.

El **análisis cuantitativo** para los fondos de renta variable y renta mixta, utiliza un enfoque de *ranking* y comparación versus *benchmarks*. La evaluación del desempeño considera variables que miden el rendimiento y el riesgo por separado e indicadores del grado de eficiencia en dicha relación, así como otras medidas complementarias.

En general, los factores en los que se basa el análisis cuantitativo son:

- Rendimiento
- Riesgo
- Rendimiento ajustado por riesgo (Eficiencia)
- Bursatilidad (liquidez)
- Diversificación
- Factores adicionales: *Beta* ( $\beta$ ), *Alfa* ( $\alpha$ ), *Coef de determinación* ( $R^2$ )

Para el análisis cuantitativo, se revisan los últimos tres años de operación del fondo, otorgando mayor importancia relativa a los hechos más recientes. Cada una de las variables explicativas se analiza y califica en relación con otros fondos con similares objetivos de inversión y de acuerdo a una escala numérica de seis niveles (sixtiles), en donde 1 es lo mejor y 6 lo peor. Posteriormente se ponderan estas calificaciones individuales, otorgando mayor importancia o peso a aquellas que se consideran más relevantes. De esta manera se obtiene la calificación cuantitativa del fondo, que en conjunto con el análisis cualitativo formarán la calificación final del fondo.

En todos los casos el análisis es dinámico, por lo que se observa la evolución que ha experimentado el fondo. Si bien las calificaciones dependen fundamentalmente de la situación actual de los portafolios, el análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas, es esencial en la determinación de las mismas.

En caso que el fondo no cuente con la antigüedad mínima requerida, la calificación se basará en los aspectos cualitativos.

**Glosario**

**Alfa** ( $\alpha$ ): es el “extra” de rendimiento del nivel de riesgo sistemático del fondo, “valor agregado” por el administrador del fondo.

**Benchmark**: índice de referencia usado contra el cual se compara el desempeño de un fondo.

**Beta** ( $\beta$ ): se define como la sensibilidad de los rendimientos del fondo respecto a los rendimientos del mercado.

**$R^2$**  (Coeficiente de Determinación): es la proporción de la variación de los rendimientos del fondo que es explicada por la variación de los rendimientos del mercado. Indica la correlación del fondo con el mercado.

**Ranking**: clasificación jerárquica.

**Sixtiles**: niveles usados para colocar resultados en seis niveles según su mejor o peor desempeño relativo.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO , Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.