

Fondos  
Argentina  
Análisis de Riesgo

**Pellegrini Renta Pesos**  
Fondo Común de Inversión (Plazo Fijo)

**Calificación Nacional**

Calificación Riesgo Crediticio	AA(arg)f
Calificación Riesgo de Mercado <sup>1</sup>	2

Total Patrimonio Neto (Al 31-01-11)	\$ 1.412.313.956
Valor 1.000 cuotapartes Clase A	\$ 314,6603
Valor 1.000 cuotapartes Clase B	\$ 316,6020

**Sociedad Gerente**

Pellegrini SA S.G.F.C.I.

**Sociedad Depositaria**

Banco de la Nación Argentina

**Analistas**

Gustavo Avila  
5235-8142  
gustavo.avila@fitchratings.com

Eduardo D'Orazio  
5235-8145  
eduardo.dorazio@fitchratings.com

**Informes Relacionados**

"Global Bond Fund Rating Criteria"  
(Feb.10, 2010).

Disponible en nuestra página Web  
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 *f* se identifican los Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija. 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.

<sup>1</sup> La calificación de riesgo de mercado mide la sensibilidad del fondo a condiciones cambiantes en los factores del mercado y la escala va de 1 (que significa una extremadamente baja sensibilidad) a 7 (muy alta sensibilidad).

**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**

- A la fecha de análisis (31-01-11), la calidad crediticia del fondo era muy buena. Los instrumentos en cartera se encontraban categorizados en I o A1+ por un 63.3%, en II o A1 por un 26.3%, en III o A2 por un 9.9% y en IV o A3 por un 0.5%. A1+, A1, A2 y A3 son calificaciones de corto plazo.

**Composición del portafolio**

Al 31 de enero de 2011, los activos que integraban el fondo estaban representados por plazos fijos por un 52.14% (PF), colocaciones a la vista por un 27.95%, letras de la provincia de Buenos Aires por un 9.94%, fideicomisos financieros por un 5.78% (FF), Lebac's por un 3.9% y obligaciones negociables por un 0.29%.

**Diversificación**

Las principales concentraciones correspondían a Banco Santander Río por un 16.27%, Banco Credicoop por un 14.49%, a letras de la provincia de Buenos Aires por un 9.94%, a Banco Macro por un 9.63%, a Banco Galicia por un 8.93% y al BCRA por un 6.41%.

**Riesgo de mercado**

El fondo presenta un extremadamente bajo riesgo de tasa de interés y riesgo *spread* y un bajo riesgo de liquidez. Los presentes indicadores analizados en forma conjunta con la política de inversión del fondo y la concentración por cuotapartista, determinan un riesgo de mercado bajo.

**Características del fondo**

Pellegrini Renta Pesos es un fondo de plazo fijo en pesos con un horizonte de inversión de corto plazo.

Fitch Argentina confirmó la calificación del fondo **Pellegrini Renta Pesos** en **AA(arg)f/2**.

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

### Características del fondo

Pellegrini Renta Pesos es un fondo de plazo fijo con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

### Estrategia de inversión

El objeto del fondo es realizar inversiones en instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA y en títulos de la deuda del sector público y privado que coticen en los mercados autorregulados autorizados por la CNV. Específicamente, el fondo deberá destinar, como mínimo, el 80% de las inversiones en los mencionados activos.

También podrá realizar operaciones activas de pases o cauciones de títulos valores, garantizados por el mercado de valores, cheques de pago diferido, y hasta un 20% en títulos de la deuda del sector público y privado que coticen en los mercados autorregulados autorizados por la CNV, en dólares estadounidenses. La política de inversiones del fondo establece que los títulos valores de una misma emisora no podrán superar el 20% del patrimonio del fondo. La misma restricción rige para los instrumentos financieros de una misma entidad bancaria. Asimismo, las disponibilidades en efectivo no podrán superar el 10% del haber del fondo (en la Sociedad Depositaria).

### 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 la fecha de análisis, 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.

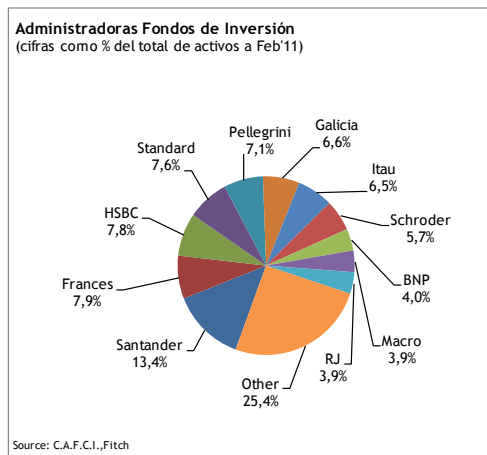
También se realiza un control diario de cada fondo para determinar los posibles desvíos de cada cartera.

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 varios 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 plazos fijos por un 52.14% (PF), colocaciones a la vista por un 27.95%, letras de la provincia de buenos aires por un 9.94%, fideicomisos financieros por un 5.78% (FF), Lebac's por un 3.9% y obligaciones negociables por un 0.29%.

#### Calidad crediticia

A la fecha de análisis (31-01-11), la calidad crediticia del fondo era muy buena. Los instrumentos en cartera se encontraban categorizados en I o A1+ por un 63.3%, en II o A1 por un 26.3%, en III o A2 por un 9.9% y en IV o A3 por un 0.5%. A1+, A1, A2 y A3 son calificaciones de corto plazo.

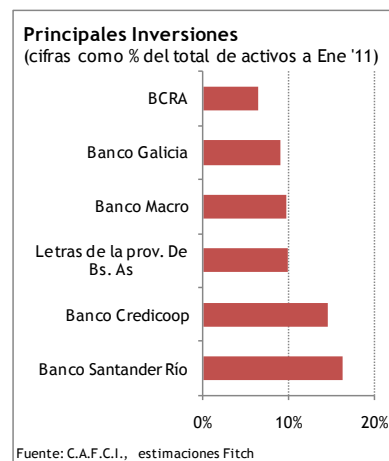
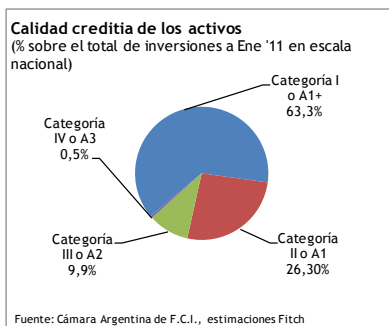
#### Diversificación

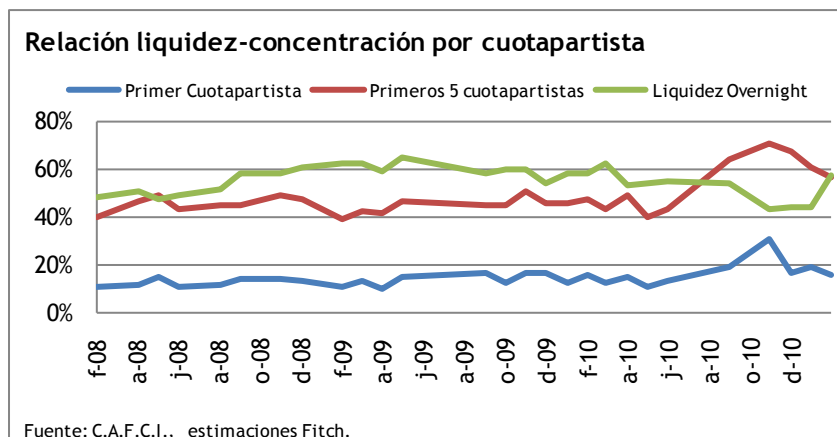
Las principales concentraciones correspondían a Banco Santander Río por un 16.27%, Banco Credicoop por un 14.49%, a letras de la provincia de Buenos Aires por un 9.94%, a Banco Macro por un 9.63%, a Banco Galicia por un 8.93% y al BCRA por un 6.41%.

A la fecha de análisis, el fondo tenía un 25.04% en activos valuados a devengamiento y el margen de liquidez sobre activos valuados a devengamiento ascendía al 154.48%.

#### Relación entre liquidez y concentración por cuotapartista

El fondo muestra una concentración por cuotapartista elevada. Los primeros cinco cuotapartistas poseían a la fecha de análisis el 56.32% del fondo y los primeros diez un 75.85%. En tanto, la cartera del fondo contaba con una liquidez inmediata del 56.94%.





### 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 plazo fijo en pesos, resulta que, al 28 de febrero de 2011, fueron 19 los fondos informados por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. Los mismos totalizaban un patrimonio de \$8.843,72 millones.

Pellegrini Renta Pesos es un fondo de plazo fijo en pesos que invierte en el país, y su horizonte de inversión es el corto plazo. Al 28-02-11, su patrimonio neto ascendía a \$1.412.3 millones, con una participación del 15.97% sobre el total de fondos de plazo fijo en pesos.

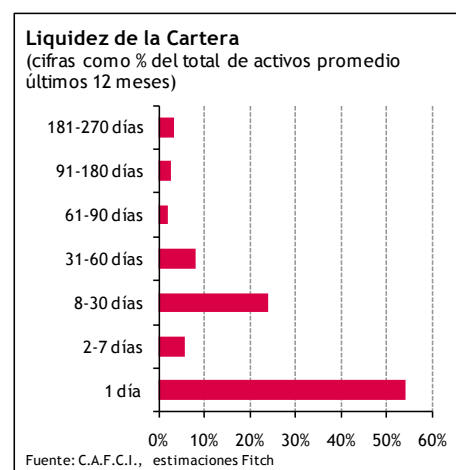
La rentabilidad mensual del fondo en febrero fue del 0.57% para la clase A y 0.58% para la clase B. A su vez, el retorno anual al 28-02-11 fue del 6.36% para la clase A y del 6.41% para la clase B.

### Riesgo de mercado

El fondo presenta un extremadamente bajo riesgo de tasa de interés y riesgo *spread* y un bajo riesgo de liquidez.

La política del fondo de invertir una ponderación significativa en Lebacs y Nobacs hace que el fondo tenga la posibilidad de tener rendimientos negativos, pese a no haberlos registrado nunca.

La combinación de los indicadores mencionados junto con el análisis de la política de inversión del fondo y la concentración por cuotapartista arroja como resultado una baja sensibilidad a condiciones cambiantes en los factores del mercado.



Comisiones

	Según Reglamento	Vigente
Comisión por suscripción:	Hasta un 1%	0%
Comisión por rescate :	Hasta un 2.5%	0%
Plazo de rescate:	24 hrs.	24 hrs.
Retribución Sociedad Gerente:	Hasta 4.80% anual	0.55% anual la Clase A y 0.65% la Clase B.
Retribución Sociedad Depositaria:	Hasta 3.60% anual	0.3% anual la Clase A y 0.15% la Clase B.
Tope anual :	máximo 8.40% anual	
Permanencia mínima obligatoria:	Ninguna	Ninguna
Plazo orientativo de inversión:	Corto Plazo	Corto Plazo

Glosario

Spread: diferencial.

Peer Group: grupo de fondos comparables.

## ANEXO I

### CRITERIOS PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO DE MERCADO

#### *Riesgo de mercado*

El análisis de riesgo de mercado incorpora una serie de indicadores que intenta medir la sensibilidad del portafolio ante condiciones cambiantes de mercado. Cada factor se califica individualmente para luego obtener una calificación ponderada a partir de los mismos. La escala va de 1 (extremadamente baja sensibilidad) a 7 (muy alta sensibilidad).

El riesgo de mercado incluye el análisis de: i) riesgo de tasa de interés, ii) riesgo de liquidez, iii) riesgo *spread* y iv) riesgos adicionales.

#### *Riesgo de tasa de interés*

El indicador utilizado para analizar este riesgo es la **duración modificada**. El riesgo de tasa de interés está constituido por la volatilidad y la posible alza en las tasas de interés, que incidiría en una potencial reducción en el valor de mercado de las inversiones. La duración modificada permite medir la sensibilidad del valor de la cuotaparte del fondo ante cambios en las tasas de interés.

#### *Riesgo de liquidez*

Mediante el análisis de liquidez, se evalúan dos aspectos fundamentales: (i) la flexibilidad del fondo ante la eventualidad de retiros masivos de inversionistas, dada la liquidez que ofrece, y (ii) la proporción del fondo que, acorde con su estructura de plazos, podría mitigar en el corto plazo una violenta alza en las tasas por cualquier motivo.

Los indicadores utilizados son:

- **Liquidez a tres meses:** se analiza la estructura porcentual del portafolio según los rangos de duración de las emisiones.
- **Mercado secundario:** se analiza el grado de liquidez de los instrumentos de la cartera, ponderando negativamente a aquellos con escaso volumen negociado. Este último indicador tiene como propósito conocer la posibilidad de acotar pérdidas en ciertos instrumentos ante cambios adversos en las condiciones de mercado, evitando sufrir grandes pérdidas.

#### *Riesgo spread*

El indicador de riesgo *spread* estima el porcentaje de cambio en el valor de mercado de las emisiones debido a modificaciones en los *spreads* de la tasa de rendimiento, que esencialmente refleja el rendimiento adicional demandado por invertir en instrumentos de menor calidad crediticia relativa.

#### *Riesgos adicionales*

Está compuesto por el riesgo cambiario, el riesgo por inflación y la diversificación. Este último se incluye a los efectos de medir la posibilidad de eliminar la volatilidad del valor de la cuotaparte proveniente del riesgo no sistémico o único.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 INFORMACION 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.