

Pellegrini Integral

Calificación A(arg)rv

Fundamentos de la calificación

Factores cualitativos buenos: la administradora posee un proceso de inversión robusto y adecuados controles en la operatoria. Además, cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión.

Amplia trayectoria: Pellegrini S.A.S.G.F.C.I. posee una extensa historia y experiencia en el mercado, iniciando sus actividades en noviembre de 1994. En tanto, el presente fondo lo hizo en mayo de 1996. Se destaca que la presente Administradora gestionaba al 31-10-11 siete fondos y un patrimonio cercano a los \$2.400 millones, lo que representaba aproximadamente un 9.5% del mercado.

Importante Sociedad Depositaria: 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.

Muy Buen desempeño: 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 muy buen desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión.

Moderada concentración por emisor: al 28-10-11 las mayores concentraciones le correspondían al Bogar 2018 por un 13.4%, al Bonar 2015 en pesos por un 10.8%, al Bonar V en pesos por un 10.4%, a las acciones de Banco Macro por un 10.1%, Tenaris por un 9.8% y Telecom por un 8.3%. Con menor ponderación se encontraba la ON de Cresud por un 8%. El resto de los instrumentos tenían una ponderación inferior al 6% de la cartera.

Moderada concentración por cuotapartista: al 28-10-11 el principal cuotapartista reunía un 23.4%, los primeros cinco un 48.5% y los primeros diez un 61.8%.

Analistas

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

Matías Rebozov
5235-8147
matias.rebozov@fitchratings.com

Características del fondo

Pellegrini Integral es un fondo de renta mixta con un horizonte de inversión de largo plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

Estrategia de inversión

El objeto del fondo es mantener una cartera de inversión diversificada entre acciones, títulos y tasas de interés que permita valorizar el fondo, sin dejar de considerar la volatilidad de la cuotaparte.

El fondo podrá invertir en los siguientes activos: hasta un 40% en acciones de empresas que coticen en la BCBA y/o en otros países o mercados autorizados por la reglamentación vigente, hasta un 100% en instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA, hasta un 80% en títulos de deuda pública y privada, hasta un 100% en operaciones activas de pases o cauciones de títulos valores, hasta un 20% en futuros y opciones sobre títulos públicos y acciones y sobre índices de tales activos, hasta un 20% en fideicomisos con oferta pública y hasta un 20% en moneda extranjera.

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 31 de octubre de 2011, eran siete los fondos administrados por la Sociedad Gerente con un patrimonio cercano a los \$2.400 millones.

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.

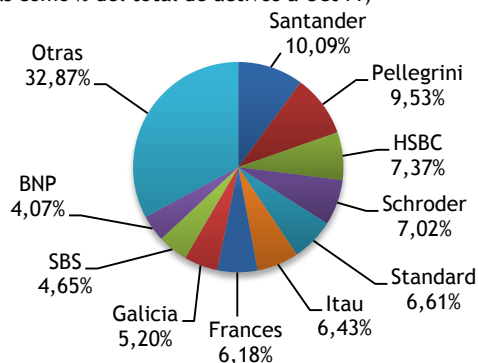
Aspectos operativos

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.

Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a Oct'11)



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones Fitch

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.

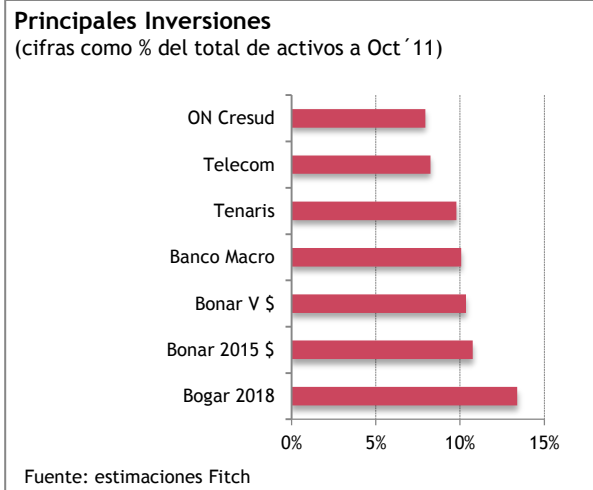
Composición y desempeño del fondo

Activos que componen el fondo

Al 28 de octubre de 2011 los activos que integraban el fondo estaban representados por títulos públicos en un 46.5%, acciones en un 40.5%, obligaciones negociables en un 8% y disponibilidades por un 5% de la cartera.

Diversificación

En cuanto a la diversificación por emisor, al 28-10-11 las mayores concentraciones le correspondían al Bogar 2018 por un 13.4%, al Bonar 2015 en pesos por un 10.8%, al Bonar V en pesos por un 10.4%, a las acciones de Banco Macro por un 10.1%, Tenaris por un 9.8% y Telecom por un 8.3%. Con menor ponderación se encontraba la ON de Cresud por un 8%. El resto de los instrumentos tenían una ponderación inferior al 6% de la cartera.



Relación entre liquidez y concentración por cuotapartista

En relación a los cuotapartistas, el fondo presenta una baja a moderada concentración entre los principales inversores. Los primeros cinco cuotapartistas reunían, a octubre de 2011, el 48.5% del patrimonio del fondo, mientras que los primeros diez un 61.8%. Dada la naturaleza de los activos en cartera, el fondo no debería 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

La rentabilidad mensual en el mes de octubre del fondo fue del 11.5% para ambas clases. En tanto, la acumulada anual al 31-10-11 fue del -0.49% para la clase A y -0.29% para la clase B.

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 muy 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 adecuada diversificación.

Factores adicionales

No fueron considerados.

Dictamen

Pellegrini Integral

El consejo de calificación de FITCH Argentina Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 14 de Diciembre de 2011, ha decidido confirmar la calificación otorgada al fondo común de inversión **Pellegrini Integral** en **A(arg)rv**.

Determinación de la calificación

Proceso de la calificación		Puntaje
Análisis de la suficiencia de la información	Información Suficiente o Insuficiente	Suficiente
Factores de calificación	Cualitativos (Organización, Procedimientos y Controles, Aspectos operativos).	Bueno
	Cuantitativos (Composición del portafolio de inversiones).	7
Calificación final		A(arg)rv

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.

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 de renta variable y/o renta mixta se diferencian mediante las siglas rv. 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.

Fuentes de información

- Reglamento de gestión y políticas de inversión.
- Cartera suministrada por la sociedad gerente.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI.

Informes Relacionados

- “Metodología de Fondos de Renta Variable y Mixta” (febrero 2008).
- Manual de calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores

Glosario

- Group: Grupo.
- Holding: Grupo Financiero.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Portfolio manager: administrador de cartera.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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 METODOLOGIAS 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 POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. 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.