

## Pionero Acciones

Calificación **BBB+(arg)rv**

### Fundamentos de la calificación

**Factores cualitativos buenos:** Macro Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. 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.

**Extensa historia:** el presente fondo al igual que la Administradora posee una extensa historia y experiencia en el mercado pese a su escaso tamaño relativo. Se destaca que el presente fondo comenzó sus operaciones en septiembre de 1993.

**Importante Sociedad Depositaria:** Banco Macro es uno de los principales bancos privados del país. El mismo se encuentra calificado en A1+(arg) y AA+(arg) por Fitch.

**Regular 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 regular desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión.

**Elevada concentración por sector:** a la fecha de análisis, los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el financiero con un 30.7%, siderúrgico por un 22.7%, petrolero con un 14.1%, de energía por un 13.5% y telecomunicaciones con un 8.6% del portafolio. La elevada concentración por sector se encuentra en línea con su índice de referencia (*benchmark*) que es el Merval y los fondos con similares objetivos de inversión.

**Moderada concentración por emisor:** al 28-10-11 las inversiones con mayor concentración correspondían a Tenaris por un 16.6%, a Banco Galicia por un 15.3%, a Banco Macro por un 14.4% y Petrobras por un 10.5%. Con menor ponderación se encontraban Telecom por un 8.6% y Edenor por un 5.6%. El resto de las participaciones no superaba el 5% de la cartera cada una.

**Baja a moderada concentración por cuotapartista:** al 28-10-11 el principal cuotapartista reunía un 10.3%, los primeros cinco un 31.7% y los primeros diez un 46%.

### Analistas

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

Matías Rebozov  
5235-8147  
[matias.rebozov@fitchratings.com](mailto:matias.rebozov@fitchratings.com)

**Características del fondo**

Pionero 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**

La política de inversión fue evaluada de acuerdo a lo establecido por la Sociedad Gerente en su última acta de directorio. El fondo tiene como objetivo invertir en acciones argentinas, siguiendo al índice Merval como índice de referencia. Como mínimo invertirá un 75% en acciones de compañías argentinas o extranjeras que integren el índice Merval.

Asimismo, podrá invertir: (i) hasta el 25% en operaciones con derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones como cobertura de los activos que integran el fondo; ii) hasta el 25% en ON convertibles; iii) hasta el 25% en acciones que no forman parte del Merval y iv) hasta el 25% en cuotapartes de FCI abiertos y/o cerrados administrados por otra Sociedad Gerente.

Teniendo en cuenta la Resolución N° 15752/07 de la Comisión Nacional de Valores, el Fondo podrá invertir en:

- a) Como máximo, en un porcentaje similar a la participación de la acción de Banco Macro en el índice Merval;
- b) El fondo sólo podrá invertir en valores negociables o instrumentos financieros del mismo emisor o de emisores pertenecientes al mismo grupo económico en un porcentaje superior al 20%; y/o en valores negociables o en instrumentos emitidos por emisores extranjeros admitidos a oferta pública y cotización en alguna bolsa o mercado del país en un porcentaje mayor al 25% del patrimonio neto del fondo, al sólo efecto de replicar, reproducir o perseguir el seguimiento del índice Merval..

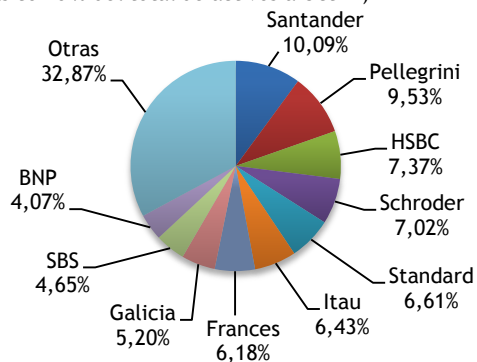
**Sociedad Gerente**

**Organización**

Macro Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. Sus accionistas son Macro Securities S.A. Sociedad de Bolsa (80.90%) y Banco Macro (19.10%). Al 31-10-11 administraba ocho fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$720 millones. La Sociedad Gerente cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión.

**Administradoras de Fondos de Inversión**

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



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

**Procedimientos y controles**

Los encargados de administrar los fondos se reúnen semanalmente 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.

A comienzos del presente año se implementó un control de riesgo operacional, el cual se encuentra documentado en un manual de procedimientos y es auditado por el área de auditoría interna.

En tanto, la auditoría externa de los fondos la realiza Ernst & Young.

**Aspectos operativos**

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Esco.

Por otra parte, la Sociedad Gerente posee página web activa a través de la cual se brinda muy buen asesoramiento.

**Sociedad Depositaria**

Banco Macro cuenta con sucursales que atiende a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas empresas (PyMes) del interior del país.

Además, presta servicios de asesoramiento de inversiones y de intermediación bursátil a través de empresas controladas.

Se encuentra calificada en A1+(arg) para Endeudamiento de Corto Plazo por Fitch Argentina.

Es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través de su subsidiaria Banco del Tucumán.

**Composición y desempeño del fondo**

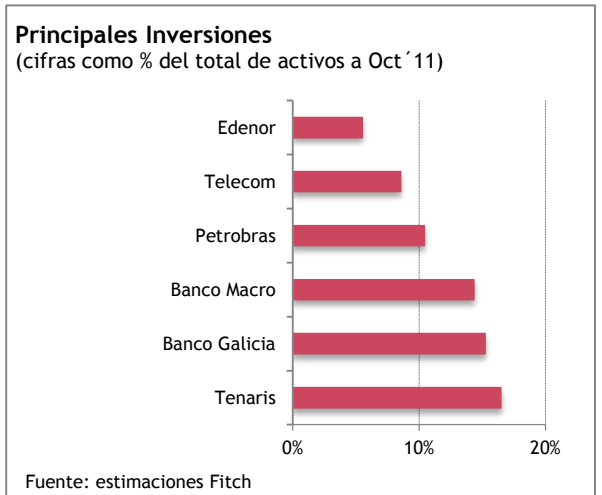
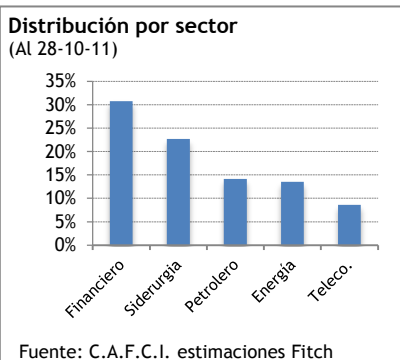
**Activos que componen el fondo**

Al 28 de octubre de 2011 los activos que integraban el fondo estaban representados por acciones en un 92.9% y por disponibilidades en un 7.1% de la cartera.

**Diversificación**

La concentración por industria era elevada. A la fecha de análisis, los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el financiero con un 30.7%, siderúrgico por un 22.7%, petrolero con un 14.1%, de energía por un 13.5% y telecomunicaciones con un 8.6% del portafolio. La elevada concentración por sector se encuentra en línea con su índice de referencia (*benchmark*) que es el Merval y los fondos con similares objetivos de inversión.

En cuanto a la diversificación por emisor, las inversiones con mayor concentración correspondían a Tenaris por un 16.6%, a Banco Galicia por un 15.3%, a Banco Macro por un 14.4% y



Petrobras por un 10.5%. Con menor ponderación se encontraban Telecom por un 8.6% y Edenor por un 5.6%. El resto de las participaciones no superaba el 5% de la cartera cada una.

**Relación entre liquidez y concentración por cuotapartista**

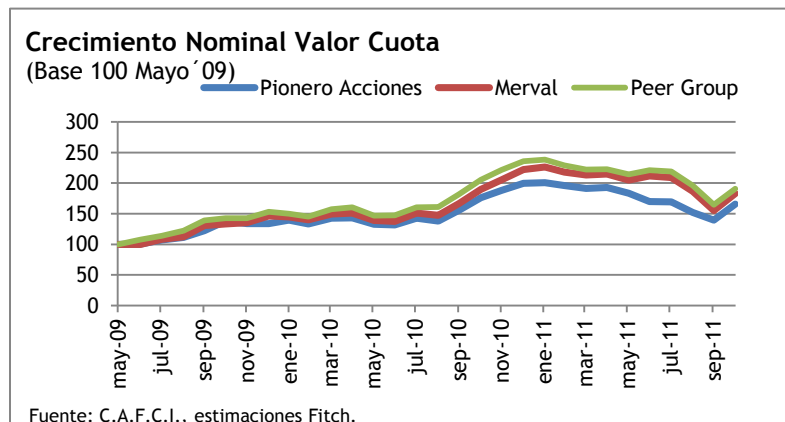
En relación a los cuotapartistas, el fondo presenta una baja a moderada concentración entre los principales inversores. Los primeros cinco cuotapartistas reunían, a octubre de 2011, el 31.7% del patrimonio del fondo, mientras que el primero reunía el 10.3%. Dada la naturaleza de los activos en cartera, 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 muy buena en función de los objetivos fijados.

**Rentabilidad**

La rentabilidad mensual en el mes de octubre del fondo fue del 18.5%. En tanto, la acumulada anual al 31-10-11 fue del -6%.



**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 regular 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**

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

**Dictamen**

**Pionero Acciones**

El consejo de calificación de FITCH Argentina Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 7 de diciembre de 2011, ha decidido confirmar la calificación otorgada al fondo común de inversión **Pionero Acciones** en **BBB+(arg)rv**.

**Determinación de la calificación**

Proceso de la calificación		Puntaje
<b>Análisis de la suficiencia de la información</b>	Información Suficiente o Insuficiente	<b>Suficiente</b>
<b>Factores de calificación</b>	<b>Cualitativos</b> (Organización, Procedimientos y Controles, Aspectos operativos).	<b>Bueno</b>
	<b>Cuantitativos</b> (Composición del portafolio de inversiones).	<b>4</b>
<b>Calificación final</b>		<b>BBB+(arg)rv</b>

**Categoría BBB:** fondos comunes de inversión cuya combinación de desempeño y de administración, así como su capacidad operativa es adecuada 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 calificaciones registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

**Comisiones**

Comisión por suscripción:	0%
Comisión por rescate :	0%
Plazo de Rescate:	72 horas hábiles.
Honorarios Sociedad Gerente:	Clase G 1.8% anual y Clase I 0.9% anual
Honorarios Sociedad Depositaria:	Clase G 1.45% anual y Clase I 0,73% anual
Plazo orientativo de inversión:	Largo plazo

**Glosario**

- Group: Grupo
- Holding: Grupo Financiero
- Peer Group: grupo de fondos comparables
- Portfolio manager: administrador de cartera
- Risk manager: administrador de riesgos

**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.