

Pionero América

Calificación A(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: La Administradora posee una extensa historia y experiencia en el mercado, pese a su escaso tamaño relativo. Se destaca que comenzó sus actividades 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.

Historia menor a tres años: el fondo inició sus actividades el 06-04-09 y el índice de referencia es el Dow Jones Industrial Average (DJIA). Dado que el fondo posee una antigüedad inferior a tres años, la calificación se fundamentará principalmente en los aspectos cualitativos.

Moderada concentración por sector: a la fecha de análisis, los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el de computación por un 20.8%, salud por un 10.8%, financiero por un 10.3%, alimenticio por un 8.5%, petrolero por un 6.3% y electrónico por un 5.3%. El resto de los emisores no supera el 5% cada uno.

Buena diversificación por emisor: al 28-10-11 las inversiones con mayor concentración correspondían a IBM por un 7.7%, a Exxon Mobil por un 6.3%, a Intel por un 5.3%, a Apple por un 4.9% y a Pfizer por un 4.5%. El resto de los emisores no superaba el 4% de la cartera cada uno.

Elevada concentración por cuotapartista: al 28-10-11 el principal cuotapartista reunía un 40.3%, los primeros cinco un 79.3% y los primeros diez un 92.8%.

Analistas

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

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

Características del fondo

Pionero América es un fondo de renta variable, y su horizonte de inversión es el largo plazo. Está nominado en dólares 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 fondo tiene como objeto optimizar el rendimiento de los activos que conforman su patrimonio neto, y para ello invierte principalmente en activos de renta variable de Estados Unidos. El portafolio del fondo tendrá como índice de referencia (Benchmark) al Dow Jones Industrial Average (DJIA) y las inversiones se realizan a través de Cedears, acciones y ADRs. Al menos el 75% se invierte en Cedears.

Para la elección de los activos se utiliza el criterio Top down, bottom up. Esto implica que el balanceo inicial fue realizado por la sociedad siguiendo el criterio de industria o sectores en primer lugar, aplicando el criterio de Over y Under weight según el análisis Top down. Posteriormente, la sociedad cuenta con analistas de empresas que brindan datos propios y research de otras instituciones. A partir de la información generada, se realizan análisis de los indicadores de las empresas y se toman las decisiones correspondientes.

Para la sociedad, el portafolio ideal es contar con al menos 30 activos, con lo cual estima que el riesgo no sistemático está bien diversificado. También se podrán utilizar ETFs que aseguran una diversificación per se.

A fin de mensurar el desempeño respecto al índice de referencia, se calculará el tracking error para analizar los desvíos. Éste no será un limitante pero se tendrá en cuenta para evaluar el comportamiento del fondo.

De acuerdo al reglamento de inversión del fondo, la política de inversión se encuentra orientada a invertir como mínimo el 75% de su patrimonio en valores negociables renta variable de Estados Unidos emitidos y negociados en Argentina (Incluyendo Cedears), Brasil, Uruguay, Paraguay y Chile. Asimismo, podrá invertir hasta el 25% del patrimonio del fondo en: i) activos representativos de países cuya deuda soberana sea de grado no especulativo (y distintos a los anteriormente mencionados); ii) títulos públicos y podrá invertir hasta un 20% en plazos fijos y depósitos en caja de ahorro en las entidades que el comité de inversiones disponga en función de indicadores que surgen de los balances de los mismos.

Por último, podrá realizar operaciones con derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones, como cobertura, hasta el 100% del patrimonio del fondo.

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.

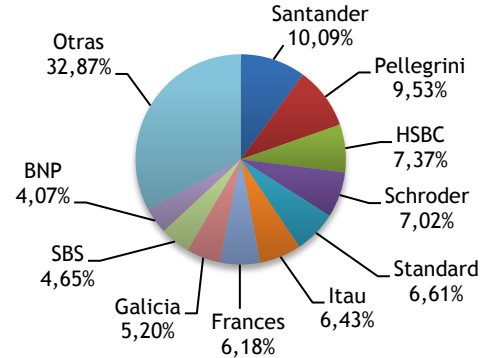
Procedimientos y controles

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.

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



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

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

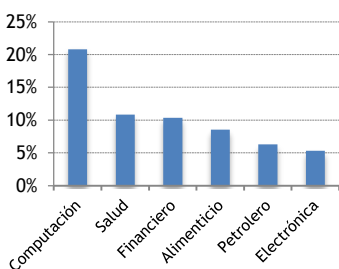
Al 28 de octubre de 2011 los activos que integraban el fondo estaban representados por Cedears en un 74.7% y por ADRs por un 12.55. En tanto, las disponibilidades reunían un 12.8% cada uno.

Si bien la normativa vigente fija un máximo del 10% para las disponibilidades, el desvío que presenta la cartera es momentáneo.

Diversificación

La concentración por industria era moderada. A la fecha de análisis, los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el de computación por un 20.8%, salud por un 10.8%, financiero por un 10.3%, alimenticio por un 8.5%, petrolero por un 6.3% y electrónico por un 5.3%. El resto de los emisores no supera el 5% cada uno.

Distribución por sector
(Al 28-10-11)



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

En cuanto a la diversificación por emisor, al 28-10-11 las inversiones con mayor concentración correspondían a IBM por un 7.7%, a Exxon Mobil por un 6.3%, a Intel por un 5.3%, a Apple por un 4.9% y a Pfizer por un 4.5%. El resto de los emisores no superaba el 4% de la cartera cada uno.

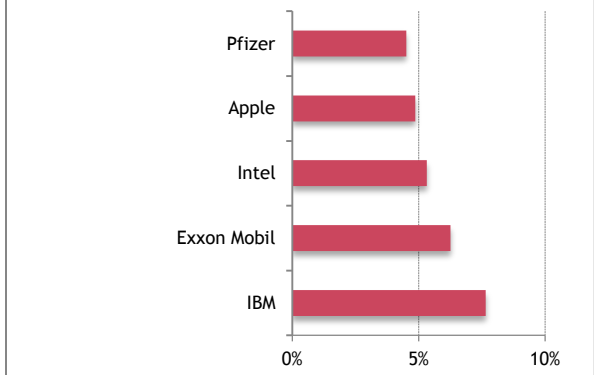
Relación entre liquidez y concentración por cuotapartista

En relación a los cuotapartistas, el fondo presenta una elevada concentración entre los principales inversores. Los primeros cinco cuotapartistas reunían, a octubre de 2011, el 79.3% del patrimonio del

fondo, mientras que el primero reunía el 40.3%. No obstante, dada la naturaleza de los activos en cartera, el fondo no debería tener inconvenientes para afrontar eventuales rescates.

Principales Inversiones

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



Fuente: estimaciones Fitch

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

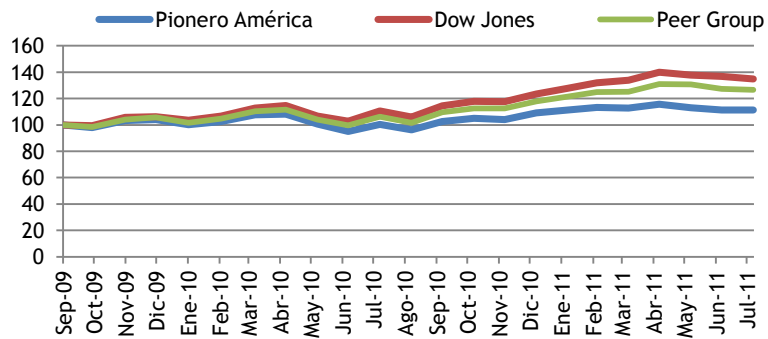
Dada la estructura de recursos humanos y tecnológicos con que cuenta la Sociedad Gerente, Fitch Argentina entiende que la capacidad de administración y control del fondo es muy buena en función de los objetivos fijados.

Rentabilidad

La rentabilidad mensual en el mes de octubre del fondo fue del 6.7% para todas las clases. En tanto, la acumulada anual al 31-10-11 fue del -2.8%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 Sep '09)



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

Análisis Cuantitativo

El fondo inició sus actividades el 06-04-09 y el índice de referencia es el Dow Jones Industrial Average (DJIA). Dado que el fondo posee una antigüedad inferior a tres años, la calificación se fundamentará principalmente en los aspectos cualitativos.

Dictamen

Pionero América

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 América**.

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).	No aplica*
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

- ADRs: acción de una empresa extranjera que puede comprarse y venderse en el mercado de valores de Estados Unidos.
- Análisis Bottom up: método de análisis que sigue un proceso de lo particular a lo general, desde lo micro a lo macro.
- Análisis Top Down: método de análisis que sigue un proceso de lo general a lo particular, desde lo macro a lo micro.
- Benchmark: índice de referencia.
- Cedears: certificados de depósitos argentinos.
- Overweight: sobre ponderar.
- Peer Group: grupo de fondos comparables.
- Portfolio: Portafolio o cartera de inversiones.
- Research: investigación.
- Retail: minoristas.
- Underweight: infra ponderar.

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.