

Superfondo Renta Variable

Perfil

Calificación **AAc(arg)**

Superfondo Renta Variable es un fondo de renta variable en pesos, cuyo Benchmark es el Merval 25. El Fondo inició operaciones el 16-05-1995 y a la fecha de análisis (30-01-15) administraba un patrimonio levemente superior a los \$100 millones.

Fundamentos de la calificación

Confirmación de calificación: La confirmación de calificación en AAc(arg), en línea con la metodología registrada ante la CNV, responde principalmente a una Administradora considerada Fuerte en su evaluación cualitativa. Asimismo, se consideró el buen desempeño ajustado por riesgo que presenta el Fondo contra sus comparables en los últimos tres años.

Fuerte posicionamiento y amplia trayectoria de la Administradora: Santander Río Asset Management G.F.C.I.S.A. era a enero de 2015 la tercera Administradora con el 7.6% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$10.700 millones. En tanto, se ubicaba en la quinta posición en administración de Fondos de Renta Variable con el 8.7% del mercado y un patrimonio administrado cercano levemente inferior a los \$350 millones. Inició operaciones hacia fines de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 17 Fondos operativos. Además, el Agente de Custodia es Banco Santander Río S.A..

Consistencia en el Proceso de Inversión: La filosofía de la Administradora se basa en tres pilares: enfoque en el análisis fundamental, trabajo en equipo basado en procesos y un estricto control de la performance y métricas de Riesgo. El estilo de inversión combina un análisis Top-Down para la selección de los sectores con mejores perspectivas junto con un análisis Bottom-Up para la selección de las acciones en particular.

Recursos adecuados para la gestión: La entidad posee dos portfolio managers que se dedican exclusivamente a la gestión de los Fondos de Renta Variable del grupo, los cuales al igual que el resto de los miembros del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en la Administración de activos.

Control Apropiado del Área de Riesgos: La Administradora cuenta con un manual de Gestión donde figuran los lineamientos que deberá seguir cada fondo al ser gestionado y con un proceso estandarizado de selección de cuotas partes. Además, el área de Riesgos es independiente y elabora distintos controles para monitorear el cumplimiento de políticas internas y requerimientos regulatorios. En caso de observarse desvíos se deja asentado en minutas.

Marco operacional apropiado: El Fondo superó la revisión operacional realizada. El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La elevada liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (acciones que forman el índice Merval), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

Adecuado desempeño: Al analizar las variables de rendimiento y riesgo en forma diaria de los últimos tres años de operación del fondo, se concluye que el Fondo presenta un adecuado desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión.

Criterios relacionados

Metodología de calificación de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director
 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Características del fondo

Superfondo Renta Variable es un fondo de renta variable en pesos que invierte en el mercado local y su benchmark o índice de referencia es el Merval 25.

El Fondo tiene como objetivo invertir en acciones argentinas, siguiendo al índice Merval 25 e intentar recuperar las comisiones cobradas por el fondo mediante posicionamientos con desvíos acotados por esta política frente al benchmark.

El Fondo tiene por lineamiento interno puede tener un desvío por activo de hasta +/- 10% respecto de su benchmark y la sumatoria de desvíos positivos ponderados no podrá superar el 12%. Ambos límites podrán alcanzar el 20% y 12% respectivamente con autorización del comité de Riesgos. Se destaca que estos límites podrán ser excedidos con autorización del gerente de inversiones para realizar arbitrajes dentro de un mismo sector económico, siempre que los límites totales del sector se cumplan.

Finalmente, el fondo podrá invertir hasta 10% del patrimonio del fondo en inversiones que no pertenezcan a su benchmark, el Merval. Dicho límite podrá ascender a 20% con autorización del Gerente de Inversiones y a 30% con autorización del Comité de Riesgos. Estas inversiones podrán realizarse únicamente en compañías cuya generación de caja provenga principalmente de operaciones en Argentina.

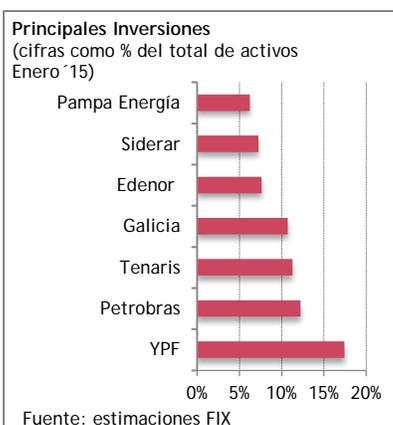


Análisis de la cartera

A la fecha de análisis el fondo presentaba las siguientes características:

Moderada concentración por sector: A la fecha de análisis (30-01-15), los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el petrolero con un 32.5%, el siderúrgico con un 22.2%, el financiero con un 18.5% y el energético con un 17.4%. El resto de los sectores tenía una participación inferior al 5% de la cartera cada uno.

Moderada concentración por emisor: Al 30-01-15, las mayores concentraciones le correspondían a Y.P.F. por un 17.5%, a Petrobras por un 12.3%, a Tenaris por un 11.3%, a Grupo Financiero Galicia por un 10.7%, a Edenor por un 7.7%, a Siderar por un 7.3% y a Pampa Energía por un 6.3%. El resto de las participaciones no superaba el 5% de la cartera cada una.



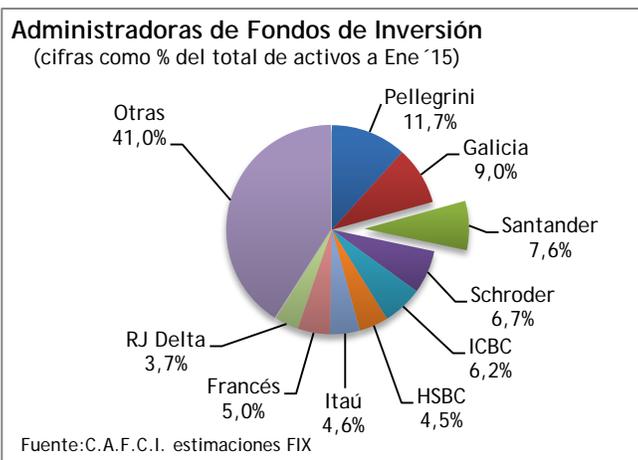
La concentración por sector y por emisor se encuentra en línea con su índice de referencia (benchmark) y los fondos de similar objetivo de inversión.

Baja a moderada concentración por cuotapartista: a fines de enero de 2015, el principal cuotapartista reunía un 11.5% y los primeros cinco un 20.4% del patrimonio.

Evaluación Cualitativa

Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Santander Río Asset Management G.F.C.I.S.A. es la tercera Administradora con el 7.6% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los



\$10.700 millones (ene'15). En tanto, se ubicaba en la quinta posición en administración de Fondos de Renta Variable con el 8% del mercado y un patrimonio administrado cercano levemente inferior a los \$350 millones. Inició operaciones hacia fines de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 17 Fondos operativos. Además, el Agente de Custodia es Banco Santander Río S.A., se encuentra calificada por FIX, en AA(arg) perspectiva negativa y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Proceso de Inversión

La filosofía de la Administradora se basa en tres pilares: enfoque en el análisis fundamental, trabajo en equipo basado en procesos (en contraposición al Portfolio Manager Estrella) y un estricto control de la performance y métricas de Riesgo.

El estilo de inversión comienza con un análisis Top-Down (de lo Macro a lo Micro), en donde se hace un análisis macro a nivel internacional, latinoamericano y local utilizando sinergias con el banco local y con la Administradora a nivel internacional. Este análisis permite la identificación de los over y under weight (Sobre e infra ponderación) por tipo de activo, región, y dentro de Argentina de los sectores con mejores perspectivas.

Luego, se complementa el análisis con un análisis Bottom-Up (De lo Micro a lo Macro), que se utiliza para elegir aquellas acciones con mejores perspectivas. La elección de las acciones se basa en una combinación de análisis de valuación basado en un modelo de DCF (Discount Cash Flow Model) y un análisis de ratios.

En el primer caso, realizan proyecciones de las empresas que tienen en el portafolio, para lo cual realizan visitas y calls con las empresas y se basan también en research de terceros. En tanto, en el análisis de ratios, éstos se comparan a nivel local y regional y se consideran principalmente capitalización bursátil, FV/EBITDA, P/BV y P/E entre otros.

La Administradora cuenta con dos tipos de comités, uno de inversiones y uno de riesgo. El comité de inversiones se reúne quincenalmente, y allí se determinan los límites a asignar, las líneas de crédito por activo o por banco, etc.

Por su parte, el comité de riesgo se reúne permanentemente, incluso mediante conferencias telefónicas, con el resto de las Sociedades del grupo Santander en el mundo. En este sentido, existe una gran sinergia entre las Administradoras del grupo que están emplazadas en Latinoamérica y Europa.

Por otro lado, a nivel interno, la Sociedad posee un manual de gestión por cada fondo administrado, y se realiza un estricto control diario de cada uno para determinar los posibles desvíos de cada cartera. Además cuenta con un proceso estandarizado de selección de cuotapartes. Se destaca que el área de riesgos es independiente y en caso de haber desvíos quedan asentados en minutas.

Recursos-Personal y Tecnología

La Administradora posee una adecuada estructura de personal para la Administración del presente Fondo. Cuenta con dos portfolio managers que se dedican exclusivamente a la Administración de los Fondos de Renta Variable del grupo, los cuales al igual que el resto de los miembros del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en la Administración de activos.

La dedicación exclusiva a los Fondos de Renta Variable por parte de los dos portfolios es visto como positivo y un elemento diferenciador, ya que en la mayoría de los Fondos, producto de la escasa participación de los Fondos de Renta Variable en el total de activos de las Administradoras, hace que los portfolios además deban gestionar Fondos de Renta Variable, o realizar otras tareas, lo que quita tiempo y dedicación a la Administración de los mismos.

La Administradora cuenta con una adecuada infraestructura tecnológica para soportar la administración del Fondo, compuesto por sistemas y herramientas desarrollados interna y externamente. Para darle seguimiento al mercado se cuenta con plataformas tecnológicas de terceros como Bloomberg y Reuters.

Análisis Operacional

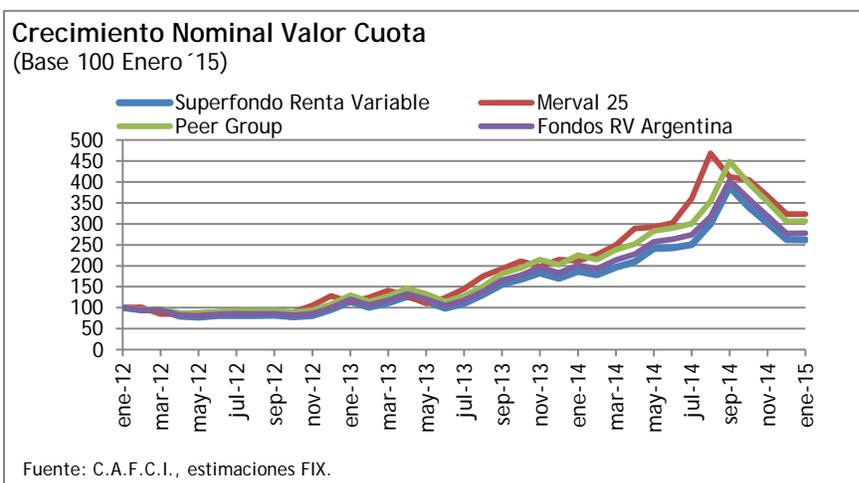
El Fondo superó la revisión operacional realizada. El auditor de Administradora y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La elevada liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (acciones que forman el índice Merval), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

Desempeño

El fondo presenta un adecuado desempeño. Al analizar 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.

A enero '15	Rentabilidad a tres años anualizada	Desvío estándar a tres años anualizado*	1/Coeficiente de Variación
Superfondo Renta Variable	38,1%	32,0%	119,0%
Benchmark (Merval 25)	45,7%	32,2%	141,8%
Mediana Peer Group	39,8%	30,7%	126,3%
Mediana Fondos RV Argentina	41,4%	31,6%	130,8%

* Valores diarios



Determinación de la Calificación

La confirmación de calificación a AAc(arg), en línea con la metodología registrada ante la CNV, responde principalmente a una Administradora considerada Fuerte en su evaluación cualitativa. Asimismo, se consideró el buen desempeño ajustado por riesgo que presenta el Fondo contra sus comparables a tres y cinco años.

Dictamen

Superfondo Renta Variable

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 19 de marzo de 2015, ha decidido confirmar* la calificación al presente Fondo a **AAc(arg)**.

Categoría AAc: Las calificaciones en el nivel ‘AAc’ se asignan a Fondos que demuestran, una alta calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado rendimientos ajustado por riesgo sólidos y consistentes a los largo del tiempo en relación a otros Fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías AAAC ni en la BBc. El sufijo c hace referencia a referencia a calidad de gestión de Fondos.

El presente Fondo se calificó bajo la Metodología de calificación de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se presenta en el presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión, 10-01-2014, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 30-01-2015 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 30-01-2015 y de los últimos tres años de operación del Fondo, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.fondosargentina.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia
- Business Administration: administración de negocios
- Credit Risk: riesgo crediticio
- DDM: (dividend discount model): modelo de descuento de dividendos
- Equity Screening: monitoreo de acciones
- Global Markets.: mercados globales
- Momentum de compra: indicador de análisis técnico que indica el momento para la compra
- Money Market: fondo de dinero
- ORM & Compliance: administración de riesgo operativo y cumplimiento.
- Peer group: grupo de fondos comparables
- Planning & Product : planeamiento y producto
- Portfolio management: administración de activos
- Research: análisis e investigación
- Sales: ventas
- Stock picking: selección de acciones.
- Tactical Allocation: estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- VAR: medida de riesgo que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o de confianza.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

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, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. 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. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. 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 USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.