

Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario

Informe de actualización

Calificación FI2(arg)

Perspectiva Estable

Perfil

Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario (Pellegrini I FCIC Inmobiliario), es un Fondo Cerrado Inmobiliario, cuyo objetivo es obtener la apreciación del valor de su patrimonio mediante la inversión en activos inmobiliarios y su posterior administración y/o venta, en el marco del Art.206 de la Ley 27.440 ("Ley de Financiamiento Productivo") y complementaria, Decreto 382/2019. El monto mínimo de emisión del FCIC será de \$2.000 millones y el máximo de \$10.000 millones con la posibilidad de emitirse por tramos, con un plazo de diez años desde su creación que podrá prorrogarse por decisión de la Asamblea Extraordinaria de Cuotapartistas. Inicio operaciones el 11/06/21, fecha en la cual el FCIC emitió el primer tramo por un monto de \$2.033 millones.

Fundamentos de la calificación

Calificación: La calificación del Fondo responde principalmente a la calidad de la Administradora, en conjunto con el expertise en el mercado inmobiliario que presentarían las contrapartes involucradas en su administración. Dada la integración que presenta la Sociedad Gerente con el Grupo BNA y exposición a riesgo reputacional, FIX asume que los proyectos elegidos contarán con coberturas de compañías de seguros de primera línea y con elevada calidad crediticia, lo que mitiga los efectos derivados del riesgo de construcción. A su vez la calificación incorpora que el Fondo no posee suficiente track record el que se encuentra mitigado por la vasta experiencia que presentan los miembros del comité de inversiones, el amplio espectro de activos factibles a ser incorporados vinculados al desarrollo inmobiliario de mayor riesgo relativo aunque mitigado por la exigencia de un mínimo de 20% de avance sobre los proyectos factibles de inversión y la constitución de seguros que oportunamente se contraten, y la posibilidad de evidenciar una acotada diversificación. A la fecha de emisión del presente informe, el FCIC se encuentra en proceso de conformación de su cartera de inversión en activos elegibles, considerando que al cierre del balance de sep'21 el patrimonio se encontraba alocado en inversiones transitorias (principalmente títulos públicos ajustables por CER), en línea con lo contemplado en su Reglamento de Gestión.

Fuerte posicionamiento de la Administradora: Pellegrini S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. fue creada en 1994 e inició sus actividades en 1996 ofreciendo una amplia gama de fondos comunes de inversión de renta fija, renta variable y mixta cubriendo distintos sectores y activos locales. Su principal accionista es el Banco de la Nación Argentina (99,103% del paquete accionario), calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente. A fines de noviembre 2021 posee 19 FCI bajo administración, ubicándose como la tercera administradora del mercado, con una participación del 7,7% y un patrimonio administrado cercano a los \$267.740 millones. La Sociedad Gerente no cuenta con experiencia en la administración de Fondos Cerrados Inmobiliarios, mitigado por la envergadura que revestirían las principales contrapartes actuantes dentro del presente FCIC.

Consistencia en el Proceso de Inversión: El Fondo posee un proceso de inversión robusto, contando con el apoyo de un Comité de Inversiones, conformado por profesionales de trayectoria y expertise dentro del segmento inmobiliario. Para el seguimiento periódico de los Proyectos Inmobiliarios, la Sociedad Gerente contará con la actuación de Auditores Técnicos quienes tendrá a su cargo verificar los certificados de avance de obra y brindar una opinión respecto a la ejecución de la obra y desvíos existentes en función de las proyecciones. A la fecha de emisión del presente informe, el FCIC conformó formalmente: 1) el Comité de Inversiones, cuyos partícipes forman parte del Directorio de Pellegrini S.A. Gerente de FCI, a saber: Daniel Otero (Presidente), Andrés Barrella (Vicepresidente), Sergio Alberto Ganuza (Gerente General) y Estanislao Malic (Director Titular); y 2) la contratación de Cushman & Wakefield Argentina

Criterios relacionados

Metodología de calificación de Calificaciones de Fondos Cerrados, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Yesica Colman
 Director Asociado
 (+5411) 5235 - 8147
yesica.colman@fixscr.com

Analista Secundario

Dario Logiodice
 Director
 (+5411) 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 Senior Director
 (+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

S.R.L. como asesores inmobiliarios del Fondo y de Favereau S.A. y Servicios Integrales Serinco S.A. como auditores técnicos del Fondo.

Riesgo de concentración: El Fondo podría presentar una elevada exposición, de forma directa y/o indirecta, a desarrollos inmobiliarios de viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, sin embargo contará con el respaldo de contratos de seguros con diferentes alcances, lo que reduce el riesgo de concentración en un mismo tipo de activo y potenciales pérdidas durante el período de construcción. FIX entiende que dichas coberturas serían otorgadas por compañías de seguro de primera línea y con elevada calidad crediticia.

Menor riesgo de ejecución: El FCIC sólo podrá participar en Proyectos Inmobiliarios que, al momento de la primera inversión, cuente con un avance de al menos el 20%, factor que permite acotar el riesgo inicial de ejecución, presentándose como un diferencial respecto a otros Fondos Cerrados Inmobiliarios.

Marco operacional: El agente de custodia es Banco de Valores, entidad calificada en A1+(arg) por FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, para el endeudamiento de corto plazo. En caso de emisión por tramos, a los fines de la determinación del precio de colocación de nuevas cuotas, la Sociedad Gerente deberá contar con la opinión de una evaluadora independiente.

Fondo Nuevo: El desempeño del Fondo no fue analizado dado el escaso track record del Fondo y al hecho de que se encuentra en proceso de inversión en activos elegibles.

Sensibilidad de la calificación

Conformación de cartera: FIX podría subir la calificación del Fondo, una vez que el mismo cuente con el/los proyecto/s a ser ejecutado/s, las contrapartes estén definidas y sean evaluadas positivamente, y/o disminuya el riesgo de *completion*.

Incumplimiento de los plazos o de su objetivo y proceso de desinversión: La falta de cumplimiento del Fondo con los plazos preestablecidos, el desvío respecto a su objetivo de inversión, como así también presentar dificultades para hacerse de liquidez suficiente hacia el final de la vida del Fondo podrían derivar en una baja de su calificación.

Dictamen

Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario (Pellegrini I FCIC Inmobiliario)

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 7 de diciembre de 2021, decidió confirmar (*) la calificación **FI2(arg) Perspectiva Estable** al presente Fondo.

Categoría FI2(arg): Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, altos estándares para cumplir en el largo plazo con los objetivos de inversión del Fondo, considerando la capacidad de gestión de la Administradora y las características del Fondo.

La calificación aplica a los términos y condiciones estipulados en el prospecto de emisión y reglamento de gestión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por la Administradora, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

La calificación del Fondo responde principalmente a la calidad de la Administradora, en conjunto con el expertise en el mercado inmobiliario que presentarían las contrapartes involucradas en su administración. Dada la integración que presenta la Sociedad Gerente con el Grupo BNA y exposición a riesgo reputacional, FIX asume que los proyectos elegidos contarán con coberturas de compañías de seguros de primera línea y con elevada calidad crediticia, lo que mitiga los efectos derivados del riesgo de construcción. A su vez la calificación incorpora que el Fondo no posee track record suficiente, el que se encuentra mitigado por la vasta experiencia que presentan los miembros del comité de inversiones, el amplio espectro de activos factibles a ser incorporados vinculados al desarrollo inmobiliario de mayor riesgo relativo aunque mitigado por la exigencia de un mínimo de 20% de avance sobre los proyectos factibles de inversión y la constitución de seguros que oportunamente se contraten, y la posibilidad de evidenciar una acotada diversificación.

La Perspectiva del Fondo responde a las contrapartes que actuarán en la administración del presente vehículo de inversión, su carácter de Fondo Cerrado y de largo plazo, que le otorga mayor flexibilidad financiera ante escenarios de elevada volatilidad e incertidumbre como el actual.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente informe.

Fuentes de información

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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado. Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Información estadística del Administrador al 30-11-2021, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar
- Reglamento de gestión, disponible en www.cnv.gov.ar
- Prospecto de emisión disponible en www.cnv.gov.ar

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 la calificación.

Glosario

- *Track Record*: Historia Significativa o trayectoria.
- *Private Equity*: tipo de actividad financiera que consiste en la adquisición, por parte de una entidad especializada en capital inversión (private equity), del paquete mayoritario de acciones de una sociedad.
- *Real Estate*: Bienes Raíces
- *Businessplan*: Plan de negocios
- *Asset Management*: Administración de activos
- *Management*: Administración/Gerencia
- *Due Diligence*: diligencia debida.
- *AIF*: Autopista de Información Financiera
- *Research*: estudios o investigación de mercado.
- *Backlog*: proyectos en cartera.
- *Completion Risk*: El riesgo de que un proyecto no se ponga en funcionamiento con éxito o no pueda pasar su prueba de finalización.
- *Expertise*: Experiencia.

Las calificaciones incluidas en este informe 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 calificadora-, 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros 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 fáctica 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 fáctica 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 independientes 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. 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 que pueden suceder y 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, recibida del emisor, se proporciona 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 como ser riesgo de precio o de mercado, 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 contactados. 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 ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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 200.000 (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 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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 cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. 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.