

Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario

Calificación de Bono Social

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.

En tanto, la Administradora, Pellegrini S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión, 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 Negativa y A1+(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente. A fines de enero 2021 posee 15 FCI bajo administración, ubicándose como la tercera administradora del mercado, con una participación del 6,7% y un patrimonio administrado cercano a los \$135.742 millones. Si bien la Sociedad Gerente no cuenta con experiencia en la administración de Fondos Cerrados Inmobiliarios, la envergadura que revestirían las principales contrapartes dentro del presente FCIC mitiga este factor.

Resumen de los Factores de Evaluación

FIX concluye que Pellegrini I FCIC Inmobiliario, está alineado a los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Sociales (Bonos con impacto social positivo alineados a los SBP por sus siglas en inglés) del ICMA (International Capital Market Association) generando un impacto social positivo.

Principio de Bonos Sociales- Uso de los fondos: El Fondo tiene como objeto especial la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria (Activos Específicos) previstos en el Art. 206 de la Ley 27.440 que establece que, a los fines de fomentar el desarrollo de la construcción de viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, el Fondo tendrá limitadas sus inversiones a: Proyectos Inmobiliarios de desarrollo de viviendas sociales y para sectores de ingresos medios y bajos; créditos hipotecarios; y/o valores negociables cuyo pago esté garantizado por créditos hipotecarios. Se consideran viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos aquellas cuyo precio máximo de venta (sin computar gastos e impuestos aplicables a la transferencia- no supere las 220.000 unidades de vivienda (UVIs) o las 220.000 unidades de valor adquisitivo (UVAs), lo que sea mayor a la fecha de la venta. El impacto social positivo proviene dentro de las categorías establecidas en los SBP de ICMA en la de Vivienda Asequible.

Si bien el Prospecto y Reglamento de Gestión, en función a la normativa vigente establecen un mínimo del 75% de las inversiones en Activos Específicos, el 100% de los recursos provenientes de la suscripción estarán destinados a Activos Específicos y a inversiones transitorias.

FIX considera que el Impacto Social estará determinado por la cantidad de nuevas viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, sin embargo el mismo es limitado dado que no hay requerimientos específicos respecto a quienes adquieren las mismas. La no inclusión de población objetivo limita la calificación y no permite obtener métricas

Informe Integral

Calificación Bono Social

Nacional	
Pellegrini I FCI Cerrado Inmobiliario	BSC2(arg)
Perspectiva	Estable

Calificación Crediticia

Pellegrini I FCI Cerrado Inmobiliario

Nacional	
FCI Cerrado	FI2(arg)
Perspectiva	Estable

BONO SOCIAL	✓
Uso de los Fondos	✓
Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos	✓
Gestión de los Fondos	✓
Informes	✓

✓ Alineado con Estándares GBP-ICMA

✗ No Alineado con Estándares GBP-ICMA

Criterios Relacionados

[Metodología de Evaluación de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.](#)

Informes Relacionados

[Informe de Calificación de Pellegrini I FCI Cerrado Inmobiliario](#)

[Calificaciones Pellegrini](#)

[Informe de Calificación Banco de la Nación Argentina](#)

Analistas

Analista Principal y Responsable del Sector
Gustavo Ávila
Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Analista Secundario
Yesica Colman
Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
+54 11 5235 8147

valiosas de impacto social como cantidad de personas que adquieren primera vivienda y segmentación por género, edad e ingresos, entre otros.

Principio de Bonos Sociales - Proceso de evaluación y selección de proyectos:

El Fondo posee un proceso de inversión robusto, contando con el apoyo de un Comité de Inversiones, cuya mayoría la Sociedad Gerente designará considerando la experiencia en materia inmobiliaria de las personas elegidas. Para la toma de decisiones, la Sociedad Gerente se apoyará en la labor de un Auditor Técnico que tendrá a su cargo certificar los avances de obra y la factibilidad económica y técnica de los Proyectos Inmobiliarios.

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 de diferentes alcances, lo que reduce el riesgo de concentración en un mismo tipo de activo y potenciales pérdidas durante el período de construcción. FIX espera que dichas coberturas serían otorgadas por las compañías de seguro pertenecientes al Grupo Económico del cual forma parte la Sociedad Gerente, calificadas por FIX en AA(arg) Perspectiva Negativa como Fortaleza Financiera de Largo Plazo, y/o compañías de seguros de similar magnitud y calidad crediticia.

El FCIC sólo podrá participar en Proyectos Inmobiliarios que, al momento de la primera inversión, cuente con un avance de al menos el 20% que incluiría, en términos generales, la finalización de la etapa de compra y escrituración del terreno, factibilidades de servicios y permisos municipales, factores que permiten acotar el riesgo inicial de ejecución, presentándose como un diferencial respecto a otros Fondos Cerrados Inmobiliarios.

Principio de Bonos Sociales- Gestión de los fondos: El Fondo Cerrado es un vehículo de propósito especial (SPV), por lo que se encuentra completamente separado de la Administradora Pellegrini así como del resto de las empresas del Grupo Nación. El Fondo Cerrado tiene un objetivo específico vinculado a la inversión en activos inmobiliarios y será constituido a los fines exclusivos detallados anteriormente vinculados a viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, evitando de esta forma el uso de los fondos en destinos distintos a los esperados por los inversores. El uso de los fondos es trazable y se puede controlar a través de los estados contables auditados del FCI.

Respecto al plazo de aplicación de los Fondos, la Sociedad Gerente prevé una ejecución escalonada del Plan de Inversión, de forma tal de completar la totalidad de las inversiones requeridas hacia el final del quinto año de vigencia del Fondo. En particular, se prevé cumplir anualmente con el siguiente porcentaje: primer año 25%; segundo año 25%; tercer año 25%; cuarto año 15% y quinto año 10%, contando con un plazo de desinversión por el resto de la duración del Fondo, lo que se considera adecuado dadas sus características de inversión.

El Fondo podrá realizar inversiones transitorias, durante el período de formación de activos específicos y en todo momento fuera de dicho período siempre que se cumpla con la especificidad del objeto de inversión del Fondo. En general, se espera que las inversiones transitorias en pos del expertise de la Administradora sean invertidas en instrumentos financieros de corto plazo como liquidez o en instrumentos que rindan por encima del índice CAC (Costo de Construcción). Las mismas serán invertidas de tal manera que no resulten inconsistentes con los objetivos de sustentabilidad del Fondo.

Principio de Bonos Sociales - Informes: La Sociedad Gerente deberá elaborar y remitir anualmente junto a los estados contables del Fondo, un informe (el "Reporte de Uso de Fondos y Beneficios Sociales"), revisado por el Revisor Independiente, que contenga: (i) breve descripción de las inversiones del Fondo, incluyendo montos desembolsados, incluyendo (cuando sea posible) el porcentaje asignado a diferentes sectores elegibles y tipos de proyectos, y a la financiación y refinanciación; (ii) impacto esperado de las inversiones; (iii) indicadores de desempeño cualitativos y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de desempeño del impacto de proyectos, que incluyan la cantidad de viviendas comprendidas, y; (iv) metodología y los supuestos subyacentes utilizados para preparar los indicadores de rendimiento y métricas.

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 y Decreto 382/2019. El monto mínimo de emisión del FCIC será de \$2.000 millones y el máximo de \$10.000 millones, con un plazo de diez años desde su creación.

El Fondo emitirá una única cuota parte de copropiedad. En caso de existir remanente en la colocación de las cuotas partes, la Sociedad Gerente podrá disponer la emisión de nuevos tramos dentro del límite máximo de emisión determinado en el Prospecto, previo aviso a los cuotapartistas y CNV a fin de obtener la correspondiente autorización. En tal caso, la Administradora deberá otorgar un derecho preferente a los cuotapartistas existentes al momento de la apertura de un nuevo período de suscripción para que puedan suscribir nuevas cuotas partes en proporción a las que posean.

A los fines de la determinación del precio de colocación de las nuevas cuotas partes, la Sociedad Gerente deberá contar con la opinión de una evaluadora independiente que será presentada a la CNV juntamente con la solicitud de autorización de oferta pública y puesta a difusión en la AIF y en los sistemas habituales de difusión de los mercados donde se negocien las Cuotas partes.

En el marco de lo previsto en el Art. 206 de la Ley 27.440 y como requisito de dispersión, el Fondo deberá tener un mínimo de veinte cuotapartistas y ninguno de ellos podrá tener una participación, directa o indirecta, superior al 25% del total de cuotas partes emitidas.

Factores relevantes de la calificación



Principio de Bonos Sociales: Uso de los fondos

El Fondo tiene como objeto especial la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria vinculados al desarrollo de la construcción de viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos. El impacto social positivo proviene dentro de las categorías establecidas en los SBP de ICMA en la de Vivienda Asequible.

Si bien el Prospecto y Reglamento de Gestión, en función a la normativa vigente establecen un mínimo del 75% de las inversiones en Activos Específicos, dada la suscripción en pesos y el vencimiento a 10 años, los proyectos sociales superarían ampliamente el producido neto de la suscripción del Fondo. FIX espera que el porcentaje no invertido en Activos Específicos se destine a inversiones financieras transitorias y no se desvíen del espíritu del Fondo.

FIX considera que el Impacto Social estará determinado por la cantidad de nuevas viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, sin embargo el mismo es limitado dado que no hay requerimientos específicos respecto a quienes adquieren las mismas. La no inclusión de población objetivo limita la calificación y no permite obtener métricas valiosas de impacto social como cantidad de personas que adquieren primera vivienda y segmentación por género, edad e ingresos, entre otros.

Argentina es uno de los países de la región con menor penetración de los créditos hipotecarios y las fuertes devaluaciones han incrementado el problema del acceso a la vivienda para un porcentaje elevado de la población. Adicionalmente, el presente Fondo permitiría motorizar la construcción, creando nuevos empleos y contribuiría a los siguientes ODS:



Detalle del Fondo

El Fondo tiene como objeto especial la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria (Activos Específicos) previstos en el Art. 206 de la Ley 27.440 y sus normas reglamentarias, Decreto 382/2019, lo que incluye:

- a) Proyectos Inmobiliarios de desarrollo de viviendas sociales y para sectores de ingresos medios y bajos;
- b) créditos hipotecarios; y/o
- c) valores negociables cuyo pago esté garantizado por créditos hipotecarios.

Las inversiones estarán siempre limitadas por las pautas determinadas por el Art. 206 de la Ley 27.440 y sus normas reglamentarias. Conforme la Resolución 20/2018 de la Secretaría de Vivienda, se consideran viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos aquellas cuyo precio máximo de venta (sin computar gastos e impuestos aplicables a la transferencia- no supere las 220.000 unidades de vivienda (UVIs) o las 220.000 unidades de valor adquisitivo (UVAs), lo que sea mayor a la fecha de la venta.

Activos específicos: el Fondo tiene como objeto especial la inversión en el desarrollo de activos inmobiliarios, los que deberán representar al menos el 75% y hasta el 100% del patrimonio neto del Fondo y realizarse en la República Argentina. Se consideran Activos Específicos:

- 1- Derechos reales sobre inmuebles;
- 2- Derechos personales relacionados con inmuebles, que sirvan de título para la adquisición de derechos reales, o que permitan el aprovechamiento económico de un inmueble;
- 3- Participación como fiduciante, beneficiario y/o fideicomisario en fideicomisos inmobiliarios con o sin oferta pública;
- 4- Acciones de sociedades anónimas, valores fiduciarios, obligaciones negociables, valores de corto plazo y/o cualquier otro título valor, con o sin oferta pública, destinado a financiar la actividad de adquisición, administración y enajenación de Proyectos Inmobiliarios;
- 5- Derechos de crédito relacionados con la adquisición, el financiamiento o la enajenación total o parcial de inmuebles



Principio de Bonos Sociales: Proceso de evaluación y selección de proyectos

El Fondo posee un proceso de inversión robusto. La Sociedad Gerente deberá establecer un Comité de Inversiones cuya función principal será el consejo – no vinculante– respecto de la adquisición, desarrollo, inversión o enajenación de Activos Específicos. Las opiniones del Comité de Inversiones se adoptarán por mayoría simple de los presentes. El Comité de Inversiones sesionará con un quórum de mayoría simple de sus integrantes, y las decisiones se toman por mayoría de los presentes, y sus reuniones se convocarán por escrito, labrándose acta de las resoluciones que se adopten. Se integrará por un mínimo de 3 y un máximo de 7 miembros, cuya mayoría la Sociedad Gerente designará considerando la experiencia en materia inmobiliaria de las personas elegidas.

La Sociedad Gerente podrá siempre apartarse de las resoluciones del Comité de Inversiones cuando así lo estime conveniente, mediante resolución fundada. La no actuación del Comité de Inversiones en ningún caso impedirá o limitará la adopción de decisiones de inversión por la Sociedad Gerente, quien conserva todos los derechos y obligaciones que legalmente le corresponden. En caso de que la Sociedad Gerente determine, a partir del proceso de evaluación de una oportunidad de inversión, que es conveniente realizar una propuesta de inversión preliminar o final, la Sociedad Gerente convocará al Comité de Inversiones y presentará un informe sustentando la propuesta de inversión.

El Plan de Inversión será confeccionado por la Sociedad Gerente y contempla dos etapas primarias:

- (i) La ejecución de decisiones de inversión
- (ii) La realización de los Activos Específicos.

El Plan de Inversión se ejecutará de manera continuada durante la vigencia del Fondo, pudiendo realizarse adquisiciones y enajenaciones de Activos Específicos. Sin perjuicio de lo indicado, la Sociedad Gerente orientará las decisiones de inversión y desinversión considerando la cercanía de la finalización del plazo de vigencia del Fondo, y la necesidad de la liquidación de los Activos Específicos a efectos de realizar los pagos correspondientes a los cuotapartistas en oportunidad de la liquidación del Fondo. Cuando se enajenaren activos computables, una vez que se hubiere cumplido con el porcentaje establecido por el artículo 10 del Decreto 382/2019, deberá realizarse en un plazo de 365 días corridos la reinversión de los fondos obtenidos por dicha enajenación en activos específicos.

El Administrador privilegiará en todo momento la búsqueda proactiva de oportunidades de inversión considerando las pautas de elegibilidad y lo previsto en el Art. 206 de la Ley 27.440. El proceso de evaluación será realizado por la Sociedad Gerente, contando con el apoyo del Comité de Inversiones, prestando especial atención a los siguientes parámetros para la selección de los Proyectos Inmobiliarios:

- a. ubicación en áreas urbanas o semiurbanas dentro del territorio argentino;
- b. deberán contar con una tipología correspondiente a la siguiente descripción: Conjuntos que podrán o no estar divididos en secciones de diferentes alturas. Podrán o no tener volumetría escalonada. Podrán contar con sectores comunes. Se podrán tener diferentes tipologías de plantas con diferentes características;
- c. vinculados a vivienda dirigidos a sectores de ingresos bajos o medios, en el marco de lo establecido en el Art. 206 Ley 27.440 y sus normas reglamentarias;
- d. podrán ser financiados por el FCIC hasta el 80% del monto total del Proyecto Inmobiliario. Sólo se podrá participar en aquellos que al momento de la primer inversión tengan un avance de al menos el 20%;
- e. la participación en los proyectos inmobiliarios podrá realizarse mediante la adquisición de manera directa de inmuebles, o mediante la inversión en sociedades u otras estructuras jurídicas, con destino a su futura enajenación, o su alquiler y posterior enajenación. Estas inversiones deberán contar con garantías reales y/o mecanismos de control sobre la afectación exclusiva de los fondos al proyecto elegible;
- f. las inversiones en proyectos inmobiliarios podrán efectuarse mediante el otorgamiento de créditos con destino exclusivo a la terminación del proyecto inmobiliario, siempre que resulten compatibles con el Art. 206 Ley 27.440. Deberán contar con garantías reales y/o mecanismos de control sobre la afectación exclusiva de los fondos al proyecto elegible;
- g. las inversiones se realizarán previo estudio de los títulos de propiedad correspondientes y se requerirán informes de dominio, de inhabilitación de bienes, para la determinación de deudas de cualquier tipo, conforme las prácticas de mercado, en todos los casos con la opinión previa del Comité de Inversiones;
- h. se realizará una auditoría (due diligence) en caso de adquisición de acciones en sociedades anónimas o participaciones en fideicomisos conforme las prácticas de mercado y se considerará la opinión del Comité de Inversiones,
- i. en el caso de que el Activo Específico sean créditos hipotecarios, existirá la obligatoriedad de contar con garantías reales y/o mecanismos de control sobre la afectación exclusiva de los fondos al proyecto elegible; y
- j. la inversión en valores negociables cuyo pago esté garantizado por créditos hipotecarios sólo podrá realizarse respecto de valores negociables con autorización vigente de oferta pública y negociación autorizada en mercados autorizados.

Cabe destacar que de acuerdo con lo indicado en el punto d. el FCIC solo podrá participar en aquellos proyectos inmobiliarios que al momento de la primer inversión cuenten con un avance de al menos el 20%, para lo cual el Fondo contará con un Auditor Técnico, entre profesionales (o empresas integradas por profesionales) de trayectoria reconocida en el mercado local, que tendrá a su cargo certificar el avance de obra, la factibilidad económica y técnica, lo cual será condición necesaria para incorporar un proyecto al Fondo. Si bien existe *Completion Risk*, el requerimiento mínimo del avance del 20% sobre la inversión total de un proyecto mitiga los riesgos inherentes al inicio de un desarrollo asociados con aspectos legales, normativos y reglamentarios específicos a cada zona geográfica.

Asimismo, el Auditor Técnico tendrá a su cargo: (i) seguimiento periódico de los Proyectos Inmobiliarios, el cual comprende, verificar el seguimiento de los avances de obra y control del avance físico/financiero de la obra, comparación de proyecciones efectuadas con la aplicación real de los fondos de ejecución de las obras; (ii) en su caso, verificación de los certificados de avance de obra; (iii) opinión respecto de la ejecución de la obra y desvíos existentes respecto de las proyecciones de ejecución de trabajos; (iv) todo aspecto, en su criterio profesional, relevante respecto del Proyecto Inmobiliario y v) elaboración de cualquier información correspondiente al régimen informativo establecido por las Normas.

Se destaca que el tipo de activos a ser incorporado vinculado al desarrollo inmobiliario presenta un riesgo relativo más alto a otros tipos de Fondos cerrados (por ejemplo aquellos relacionados a Fondos con activos existentes), lo que estaría mitigado por la experiencia que presentaría el Comité de Inversiones, Auditores Técnicos y por el requerimiento mínimo de avance del 20% sobre un Proyecto Inmobiliario previo a ser seleccionado.

Asimismo, el Fondo cuenta con pautas de diversificación que deben ajustarse al cumplimiento de la normativa ya mencionada. Dichas pautas de diversificación se detallan a continuación:

- i. Por Proyecto Inmobiliario: 50% del patrimonio neto del Fondo;
- ii. Por deudor en el caso de créditos hipotecarios: 20% del patrimonio neto del Fondo;
- iii. Por lo menos el 50% de los Proyectos Inmobiliarios deberán estar ubicados en centros urbanos de más de 500.000 habitantes.

Si bien la Sociedad Gerente no cuenta con experiencia en la administración de Fondos Cerrados, siendo que el presente FCIC sería el primero en ser gestionado, el Presidente del Directorio cuenta con vasto expertise en lo atinente al mercado inmobiliario dado su desempeño como Asesor de la Cámara Inmobiliaria Argentina, lo que se considera un factor favorable para la administración del FCIC. Además de la estructura del FCIC, la adecuada dirección del mismo dependerá de la capacidad que cuente la Sociedad Gerente para organizar un equipo de trabajo interdisciplinado capaz de administrar en forma prudencial el Fondo, el cual no se encuentra conformado a la fecha de emisión del presente informe.



Principio de Bonos Sociales: Gestión de los fondos

El Fondo Cerrado es un vehículo de propósito especial (SPV), por lo que se encuentra completamente separado de la Administradora Pellegrini así como del resto de las empresas del Grupo Nación. El Fondo Cerrado tiene un objetivo específico vinculado a la inversión en activos inmobiliarios y será constituido a los fines exclusivos detallados anteriormente vinculados a viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, evitando de esta forma el uso de los fondos en destinos distintos a los esperados por los inversores. El uso de los fondos es trazable y se puede controlar a través de los estados contables auditados del FCI.

Respecto al plazo de aplicación de los Fondos, el inicio de las inversiones en Activos Específicos deberá realizarse en un plazo que no podrá superar los 365 días corridos desde la fecha de emisión de las cuotas partes, implicando la aplicación de al menos el 25% de los fondos resultantes de la colocación. El plazo máximo para la adecuación de las inversiones, de acuerdo con el porcentaje mínimo de inversión (75% del patrimonio del Fondo), no podrá exceder la mitad del plazo de duración del FCIC. Cuando el objeto de inversión corresponda a créditos hipotecarios y/o valores hipotecarios, la integración total de las inversiones, no podrá exceder

los 180 días corridos desde la fecha de emisión. Dicho período podrá ser prorrogado por un plazo igual o menor, por única vez;

La Sociedad Gerente prevé una ejecución escalonada del Plan de Inversión, de forma tal de completar la totalidad de las inversiones requeridas hacia el final del quinto año de vigencia del Fondo. En particular, se prevé cumplir anualmente con el siguiente porcentaje: primer año 25%; segundo año 25%; tercer año 25%; cuarto año 15% y quinto año 10%, contando con un plazo de desinversión por el resto de la duración del Fondo, lo que se considera adecuado dadas sus características de inversión.

El Fondo podrá realizar inversiones transitorias, durante el período de formación de activos específicos y en todo momento fuera de dicho período siempre que se cumpla con la especificidad del objeto de inversión del Fondo.

Se consideran Inversiones Transitorias: (i) cédulas y letras hipotecarias que no califiquen como Activos Específicos; (ii) obligaciones negociables; (iii) valores representativos de deuda de fideicomisos financieros; (iv) valores de corto plazo y pagarés emitidos de acuerdo con las Normas; (v) títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, letras del tesoro, y títulos emitidos por otros entes, u organismos, descentralizados o autárquicos (incluyendo instrumentos emitidos por el BCRA), pertenecientes al sector público, cumpliendo en su caso con las reglamentaciones pertinentes; (vi) cuentas a la vista; (vii) cheques de pago diferido, letras de cambio y facturas de crédito electrónica negociables en Mercados Autorizados; (viii) depósitos a plazo fijo en entidades financieras autorizadas por el BCRA (distintas de la Sociedad Depositaria); (ix) inversiones a plazo emitidas por entidades financieras autorizadas por el BCRA (distintas de la Sociedad Depositaria) en virtud de la Comunicación "A" 2482, sus modificatorias o normas que la complementen o reemplacen; y (x) operaciones activas de pase o cauciones admitiéndose la tenencia transitoria de los valores negociables afectados a estas operaciones, y operaciones de préstamo de valores negociables, como prestamistas o colocadores, sobre los valores negociables que compongan la cartera del Fondo y que cuenten con oferta pública autorizada y negociación en la República Argentina. Será responsabilidad de la Sociedad Gerente que la determinación de la elección de Inversiones Transitorias durante el Período de Formación de Activos Específicos corresponda a activos cuyas características de liquidez permitan su enajenación antes o simultáneamente con la finalización de dicho período.

Si bien los documentos legales son amplios referidos a las inversiones transitorias, FIX espera que las mismas en pos del expertise de la Administradora sean invertidas en instrumentos financieros de corto plazo como liquidez o en instrumentos que rindan por encima del índice CAC (Costo de Construcción), para cubrir los costos de los proyectos y solo ante devaluaciones significativas esperadas que invierta en instrumentos derivados de cobertura. Las inversiones transitorias serán invertidas de tal manera que no sean inconsistentes con los objetivos de sustentabilidad del Fondo.



Principio de Bonos Sociales: Informes

La Sociedad Gerente deberá elaborar y remitir anualmente junto a los estados contables del Fondo, un informe (el "Reporte de Uso de Fondos y Beneficios Sociales"), revisado por el Revisor Independiente, que contenga: (i) breve descripción de las inversiones del Fondo, incluyendo montos desembolsados, incluyendo (cuando sea posible) el porcentaje asignado a diferentes sectores elegibles y tipos de proyectos, y a la financiación y refinanciación; (ii) impacto esperado de las inversiones; (iii) indicadores de desempeño cualitativos y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de desempeño del impacto de proyectos, que incluyan la cantidad de viviendas comprendidas, y; (iv) metodología y los supuestos subyacentes utilizados para preparar los indicadores de rendimiento y métricas.

Conclusión

FIX concluye que Pellegrini I FCIC Inmobiliario, está alineado a los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Sociales (Bonos con impacto social positivo alineados a los SBP por sus siglas en inglés) del ICMA (International Capital Market Association) generando un impacto social positivo.

ANEXO I

Bono Social / Programa de Bonos Sociales Formulario de Revisión Externa Independiente

Sección 1. Información Básica

- a. **Nombre del Emisor/Administradora:** Pellegrini S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión
- b. **ISIN del Bono Social o nombre del Programa de Bonos Sociales del emisor, si aplica:** Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario (Pellegrini I FCIC Inmobiliario)
- c. **Nombre de quien realiza la revisión Independiente Externa:** FIX SCR Agente Calificadora de Riesgo S.A.
- d. **Fecha del formulario:** 17/03/2021
- e. **Fecha de publicación de la revisión externa:** 17/03/2021

Sección 2. Revisión General

Alcance de la Revisión

La revisión evaluó los siguientes elementos y confirma que están alineados con los Principios de Bonos Verdes y de Bonos Sociales (Green and Social Bond Principles):

- | | | | |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------|--|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Uso de los fondos | <input checked="" type="checkbox"/> | Proceso de evaluación y selección de proyectos |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Gestión de los fondos | <input checked="" type="checkbox"/> | Informes |

Rol/es del proveedor de la Revisión Externa Independiente

- | | | | |
|--------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|-------------------|
| <input type="checkbox"/> | Segunda Opinión | <input type="checkbox"/> | Certificación |
| <input type="checkbox"/> | Verificación | <input checked="" type="checkbox"/> | Rating/Puntuación |
| <input type="checkbox"/> | Otro (por favor especificar): | | |

Resumen Ejecutivo de la Revisión y/o LINK a la revisión integral (si aplica)

Por favor remitir al Resumen de los Factores de Evaluación en la Página 1

Sección 3. Revisión detallada

1. Uso de los Fondos

El Fondo tiene como objeto especial la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria (Activos Específicos) previstos en el Art. 206 de la Ley 27.440 que establece que, a los fines de fomentar el desarrollo de la construcción de viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, el Fondo tendrá limitadas sus inversiones a: Proyectos Inmobiliarios de desarrollo de viviendas sociales y para sectores de ingresos medios y bajos; créditos hipotecarios; y/o valores negociables cuyo pago esté garantizado por créditos hipotecarios. Se consideran viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos aquellas cuyo precio máximo de venta (sin computar gastos e impuestos aplicables a la transferencia- no supere las 220.000 unidades de vivienda (UVIs) o las 220.000 unidades de valor adquisitivo (UVAs), lo que sea mayor a la fecha de la venta. El impacto social

positivo proviene dentro de las categorías establecidas en los SBP de ICMA en la de Vivienda Asequible. Si bien el Prospecto y Reglamento de Gestión, en función a la normativa vigente establecen un mínimo del 75% de las inversiones en Activos Específicos, el 100% de los recursos provenientes de la suscripción estarán destinados a Activos Específicos y a inversiones transitorias.

FIX considera que el Impacto Social estará determinado por la cantidad de nuevas viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, sin embargo el mismo es limitado dado que no hay requerimientos específicos respecto a quienes adquieren las mismas. La no inclusión de población objetivo limita la calificación y no permite obtener métricas valiosas de impacto social como cantidad de personas que adquieren primera vivienda y segmentación por género, edad e ingresos, entre otros.

Categorías de Usos de los Fondos de SBP o Principios de Bonos Sociales:

- | | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Infraestructura básica asequible | <input type="checkbox"/> Acceso a servicios esenciales |
| <input checked="" type="checkbox"/> Vivienda Asequible | <input type="checkbox"/> Generación de empleo, y programas designados para prevenir y/o aliviar el desempleo derivado de crisis socioeconómicas, incluso a través del efecto potencial de la financiación de las Pymes y microfinanzas. |
| <input type="checkbox"/> Seguridad alimentaria y sistemas alimentarios sostenibles | <input type="checkbox"/> Desarrollo socioeconómico y empoderamiento |
| <input type="checkbox"/> Desconocido al momento de la emisión pero se espera que esté alineado a las categorías de SBP, u otras áreas que aún no están establecidas en los SBPs | <input type="checkbox"/> Otro (<i>por favor especificar</i>): |

Si aplica, por favor especificar la taxonomía social, si difiere de los SBP.

Población objetivo:

- | | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Personas bajo la línea de pobreza | <input type="checkbox"/> Excluidos o comunidades marginadas |
| <input type="checkbox"/> Personas con discapacidades | <input type="checkbox"/> Inmigrantes |
| <input type="checkbox"/> Personas analfabetas o con baja educación | <input type="checkbox"/> Desempleados o con trabajo informal |
| <input type="checkbox"/> Mujeres y/o minorías sexuales o de género | <input type="checkbox"/> Personas mayores y jóvenes vulnerables |
| <input type="checkbox"/> Otros grupos vulnerables incluyendo aquellos afectados por desastres naturales | <input type="checkbox"/> Otro (<i>por favor especificar</i>): |

Proceso para la selección/evaluación de proyectos

El Fondo posee un proceso de inversión robusto, contando con el apoyo de un Comité de Inversiones, cuya mayoría la Sociedad Gerente designará considerando la experiencia en materia inmobiliaria de las personas elegidas. Para la toma de decisiones, la Sociedad Gerente se apoyará en la labor de un Auditor Técnico que tendrá a su cargo certificar los avances de obra y la factibilidad económica y técnica de los Proyectos Inmobiliarios.

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 espera que dichas coberturas serían otorgadas por las compañías de seguro pertenecientes al Grupo Económico del cual forma parte la Sociedad Gerente, calificadas por FIX en AA(arg) Perspectiva Negativa como Fortaleza Financiera de Largo Plazo, y/o compañías de seguros de similar magnitud y calidad crediticia.

El FCIC sólo podrá participar en Proyectos Inmobiliarios que, al momento de la primera inversión, cuente con un avance de al menos el 20% que incluiría, en términos generales, la finalización de la etapa de compra y escrituración del terreno, factibilidades de servicios y permisos municipales, factores que permiten acotar el riesgo inicial de ejecución, presentándose como un diferencial respecto a otros Fondos Cerrados Inmobiliarios.

Evaluación y selección

- | | | | |
|-------------------------------------|---|-------------------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Credenciales de los objetivos de sostenibilidad ambiental del emisor. | <input checked="" type="checkbox"/> | Proceso documentado que determina que los proyectos estén alineados con las categorías definidas. |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Metodología clara y transparente para la asignación de los recursos del Bono Social en proyectos elegibles. | <input type="checkbox"/> | Proceso documentado para identificar y gestionar riesgos potenciales ESG asociados al proyecto. |
| <input type="checkbox"/> | Resumen público sobre la metodología para la evaluación y selección de los proyectos. | <input type="checkbox"/> | Otro (<i>por favor especificar</i>): |

Información sobre responsabilidad y transparencia

- | | | | |
|-------------------------------------|---|-------------------------------------|--------------------|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Evaluación / criterio de selección sujeto a verificación o asesoramiento externo. | <input checked="" type="checkbox"/> | Evaluación interna |
| <input type="checkbox"/> | Otro (<i>por favor especificar</i>): | | |

3. Gestión de fondos

El Fondo Cerrado es un vehículo de propósito especial (SPV), por lo que se encuentra completamente separado de la Administradora Pellegrini así como del resto de las empresas del Grupo Nación. El Fondo Cerrado tiene un objetivo específico vinculado a la inversión en activos inmobiliarios y será constituido a los fines exclusivos detallados anteriormente vinculados a viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, evitando de esta forma el uso de los fondos en destinos distintos a los esperados por los inversores. El uso de los fondos es trazable y se puede controlar a través de los estados contables auditados del FCI.

La aplicación de los Fondos estará alineada a la normativa vigente para el tipo de Fondos de acuerdo a lo establecido en el informe y si bien las inversiones transitorias son amplias, de acuerdo al expertise de la Administradora y objetivo del Fondo se esperan mayormente inversiones de corto plazo para la administración de la liquidez e instrumentos, mayormente soberanos, para lograr la cobertura respecto al costo de construcción (CAC). Las inversiones transitorias serán invertidas de tal manera que no sean inconsistentes con los objetivos de sustentabilidad del Fondo.

Seguimiento de los fondos:

- Los fondos del Bono Social están segregados o registran una trazabilidad por el emisor de una forma apropiada.
- Publicación de los tipos de inversiones temporarias permitidas para los fondos aún no alocados en los proyectos elegibles.
- Otro (*por favor especificar*):

Publicación adicional:

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> Sólo asignaciones a inversiones futuras | <input checked="" type="checkbox"/> Asignaciones tanto a inversiones existentes como futuras |
| <input checked="" type="checkbox"/> Asignación de desembolsos individuales | <input type="checkbox"/> Asignaciones de desembolsos al portafolio. |
| <input checked="" type="checkbox"/> Publicación de los fondos aún no alocados | <input type="checkbox"/> otro (<i>por favor especificar</i>): |

4. Informes

La Sociedad Gerente deberá elaborar y remitir anualmente junto a los estados contables del Fondo, un informe (el "Reporte de Uso de Fondos y Beneficios Sociales"), revisado por el Revisor Independiente, que contenga: (i) breve descripción de las inversiones del Fondo, incluyendo montos desembolsados, incluyendo (cuando sea posible) el porcentaje asignado a diferentes sectores elegibles y tipos de proyectos, y a la financiación y refinanciación; (ii) impacto esperado de las inversiones; (iii) indicadores de desempeño cualitativos y, cuando sea factible, medidas cuantitativas de desempeño del impacto de proyectos, que incluyan la cantidad de viviendas comprendidas, y; (iv) metodología y los supuestos subyacentes utilizados para preparar los indicadores de rendimiento y métricas.

Informes sobre el uso de los fondos:

- | | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> Proyecto por proyecto | <input checked="" type="checkbox"/> Sobre la base de una cartera |
| <input type="checkbox"/> Linkeado a Bono/s en forma individual | <input type="checkbox"/> Otro (<i>por favor especificar</i>): |

Información publicada:

- | | |
|---|---|
| <input checked="" type="checkbox"/> Montos alocados | <input checked="" type="checkbox"/> Porcentaje del financiamiento total a Ser financiado por el Bono Social |
| <input type="checkbox"/> Otro (<i>por favor especificar</i>): | |

Frecuencia:

- | | |
|---|-------------------------------------|
| <input checked="" type="checkbox"/> Anual | <input type="checkbox"/> Semi-anual |
| <input type="checkbox"/> Otra (<i>por favor especificar</i>): | |

Informe de Impacto:

- | | | | |
|-------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> | Proyecto por proyecto | <input checked="" type="checkbox"/> | Sobre la base de una cartera |
| <input type="checkbox"/> | Linkeado a Bono/s en forma individual | <input type="checkbox"/> | Otro <i>(por favor especificar):</i> |
| Frecuencia: | | | |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Anual | <input type="checkbox"/> | Semi-anual |
| <input type="checkbox"/> | Otra <i>(por favor especificar):</i> | | |

Información publicada (esperada o post emisión):

- | | | | |
|-------------------------------------|--|--------------------------|--------------------|
| <input checked="" type="checkbox"/> | Número de beneficiarios | <input type="checkbox"/> | Población objetivo |
| <input type="checkbox"/> | Otros indicadores ESG <i>(por favor especificar)</i> | | |

Medios de divulgación:

- | | | | |
|-------------------------------------|--|--------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> | Información publicada en informe financiero/balance | <input type="checkbox"/> | Información publicada en informe de sostenibilidad o sustentabilidad. |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Información publicada en documentos ad hoc | <input type="checkbox"/> | Otro <i>(por favor especificar):</i> |
| <input checked="" type="checkbox"/> | Informes auditados/con revisión externa <i>(Si aplica, por favor especificar qué partes del informe están sujetas a revisión externa).</i> | | |

Cuando corresponda, por favor especificar nombre y fecha de publicación en la sección con links útiles.

Links útiles

www.pellegrinifci.com.ar, www.fixscr.com

Especificar Otras Revisiones Externas disponibles, si corresponde.

Tipo(s) de Revisión Externa:

- | | | | |
|--------------------------|--------------------------------------|--------------------------|-------------------|
| <input type="checkbox"/> | Segunda Opinión | <input type="checkbox"/> | Certificación |
| <input type="checkbox"/> | Verificación | <input type="checkbox"/> | Rating/Puntuación |
| <input type="checkbox"/> | Otro <i>(por favor especificar):</i> | | |

Proveedor (es) de la Revisión Externa:

Fecha de publicación:

Ver detalle de Rol/es de los Proveedores independientes de Revisiones externas, tal cual está definido por los Principios de Bonos Verdes a partir del siguiente link:

<https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>

Credenciales FIX (afiliada de Fitch Ratings):

FIX (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, es una agencia de calificaciones líder en la región. La misma es la afiliada local en Argentina, Uruguay y Paraguay del **Grupo Fitch** con más de 100 años de trayectoria en la industria y oficinas en más de 30 países.

FIX presenta metodologías para la [Evaluación de Bonos Verdes](#) y también para Bonos Sociales y Sostenibles, aprobados por el regulador local, la Comisión Nacional de Valores (CNV), los cuales se encuentran también disponibles en la página web de la Calificadora, <https://www.fixscr.com/seccion/finanzas-sostenibles>.

Para mayor información, por favor visite www.fixscr.com o contáctese a info@fixscr.com

Anexo II - Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **17 de marzo de 2021**, asignó la calificación de **Bono Social BSC2(arg) Perspectiva Estable** al Fondo **Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario**.

Categoría BSC2: Los Bonos Sociales evaluados en este nivel demuestran un estándar Muy Bueno en los factores relativos al Uso de los Fondos, Proceso de Selección y Evaluación de los Proyectos, Gestión de los Fondos e Informes.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un sufijo especial para cada país, siendo (arg) para Argentina.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Las perspectivas reflejan tendencias que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicha tendencia se mantiene. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva en evolución.

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. Estos signos no se utilizarán para las categorías BV5, BSC5, BSS5, PV5, PS5, PSS5 Tampoco para las categorías BV1, BS1, BSS1, PV1, PS1, PSS1.

Fuentes de información

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

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró información de gestión de carácter Privado, incluyendo:

- Suplemento de Prospecto preliminar del Fondo, suministrado por la Administradora el 12/03/2021.
- Reglamento de Gestión Preliminar del Fondo, suministrado por la Administradora el 12/03/2021.

Adicionalmente se tomó en consideración la siguiente información pública, disponible en www.cnv.gov.ar:

- Información estadística del Administrador al 29/01/2020, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar
- Informe de calificación del Fondo Pellegrini Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario I, 26/02/2021.

Anexo III - Glosario

- GBP: Green Bond Principles o Principios de Bonos.
- ICMA: International Capital Market Association.
- Management: Administración.
- Track Record: Trayectoria.
- Money Market: Mercado de dinero.
- Intercompanies: Entre compañías.
- LP: Largo Plazo.
- CP: Corto Plazo.
- GRI (Global Reporting Initiative): FIX, cuando se encuentre disponible, utilizará como fuente de información para su análisis los datos suministrados en los reportes de sustentabilidad con sus indicadores bajo la metodología GRI.
- PRI (Principles for Responsible Investment): FIX contemplará en su análisis la implementación de estos Principios.
- Due Diligence: Debida Diligencia.
- Self Assesment: Evaluación propia.
- Character: carácter.
- Completion Risk: El riesgo de que un proyecto no se ponga en funcionamiento con éxito o no pueda pasar su prueba de finalización.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante “FIX” o “la calificadora”-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIÉN DENOMINADA “FIX”, 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 O EN EL DEL REGULADOR. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.

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 se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX considera creíbles. FIX 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 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 deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX 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 debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros, abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales y generadores de otros informes como por ejemplo una evaluación de impacto ambiental o social. 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 es una opinión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación crediticia 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 son riesgos de precio o de mercado.

FIX no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX 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 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. FIX 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 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 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 diseminación de una calificación de FIX no constituye el consentimiento de FIX a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no 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 pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.