

Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario

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. Inicio operaciones el 11/06/21, fecha en la cual el FCIC emitió el primer tramo por un monto de \$ 2.033 millones.

Factores relevantes de la calificación

Baja de Calificación. FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó la calificación el Fondo a FI3(arg) desde FI2(arg), manteniendo la Perspectiva Estable. La baja de calificación responde a que la calificadora considera, luego de 3 años, que el fondo adolece una acotada diversificación por activo, y un elevado riesgo de *completion*. En este sentido, FIX entiende que el Fondo podría no cumplir con el Plan de Inversión preestablecido. La calificación también incluye la calidad de la Administradora y contrapartes actuantes y la integración que presenta la Sociedad Gerente con el Grupo BNA y la significativa exposición a riesgo reputacional.

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 distintas 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.

Al 22 de agosto de 2024 era la quinta administradora del mercado, con una participación del 5,5%, administrando 17 fondos abiertos, y un patrimonio aproximado de 2,4 billones de pesos. La Sociedad Gerente cuenta con escasa experiencia en la administración de Fondos Cerrados Inmobiliarios, aunque se considera como un factor favorable la envergadura que revisten 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, el cual ha sido modificado a inicios del 2024 en línea con la rotación de las autoridades de la Administradora, lo cual podría implicar en el corto plazo una demora en la toma de decisiones. Para el seguimiento periódico de los Proyectos Inmobiliarios, la Sociedad Gerente cuenta con la actuación de Auditores Técnicos quienes tienen 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.

Activos específicos al 30-06-24: El Fondo ha invertido en dos proyectos que representan el 63% de su patrimonio. El resto del PN se encontraban alocadas en inversiones transitorias (en su mayoría títulos públicos soberanos, en USD y con ajuste CER que sirve de *hedge* al Fondo dado que los pagos sobre avance de obra ajustan por CAC) de conformidad con lo contemplado en sus documentos de origen:

Informe Integral

Calificaciones

Calificación FI3(arg)

Perspectiva Estable

Datos Generales

Pellegrini I FCIC Inmobiliario

30-06-2024

Agente de Administración	Pellegrini S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A.
Agente de Custodia	Banco de la Nación Argentina
Patrimonio	\$ 17.133.724.482
Inicio de actividades	11-06-2021
Plazo	10 años

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Fondos Cerrados, registrado ante la CNV, noviembre 2020](#)

Informes Relacionados

[Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario](#)

Analistas

Analista Principal
Ana Laura Jaruf
Analista Ssr
analaura.jaruf@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Tabla #1

Proyecto	Fideicomiso Alto Grande Canning	Robles San Vicente	Robles San Vicente II	Robles San Vicente III
Inversión	\$850 millones (*)	\$494,2 millones (**)	\$779,2 millones (***)	\$597 millones (****)
Fecha Adquisición	06/01/2022	18/08/2022	28/09/2023	26/10/2023
Inicio de obra	Enero 2022	Enero 2023	n.a.	n.a.
Fin Construcción	Marzo 2024	Diciembre 2025	n.a.	n.a.
Delivery	4Q 2024	Diciembre 2025	n.a.	n.a.
Avance de obra (%)	100%	49%	n.a.	n.a.
Garantía	Hipotecaria	n.a.	n.a.	n.a.
Seguros contratados	Caución - Nación Seguros	Caución	n.a.	n.a.
Recompra	Transcurrido 12 meses calendario desde la fecha del certificado final de obra, el Fideicomiso le compra al FCIC las unidades que aún tenga en patrimonio, cuyo precio será el monto aportado por el FCIC actualizado por CAC	Transcurrido 12 meses calendario desde la fecha del certificado final de obra, el Fideicomiso le compra al FCIC las unidades que aún tenga en patrimonio, cuyo precio será el monto aportado por el FCIC actualizado por CAC	N.a.	n.a.
Desarrollador	Fideicomiso Residencias Canning	Pellegrini I FCICI	Pellegrini I FCICI	Pellegrini I FCICI
Constructora	Jarroc Construcciones SRL	Hasta Julio 2023: Dotorales S.A. (****)	n.a.	n.a.
Tipología	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440

Fuente: Pellegrini

(*) Adquisición directa de 80 unidades funcionales del proyecto "Alto Grande Canning". Se realizó un 1er pago por \$301 millones y el remanente contra avance de obra.

(**) Adquisición directa de 11 lotes de terreno por un total de 6.735 m2 en el sector central constan de 6 edificios de PB + 2 pisos, y un total de 148 unidades de diversos tamaños.

(***) Adquisición de seis lotes por ejecución de hipoteca de Dotorales S.A. los cuales representan una superficie de 5.792 m2.

(****) Adquisición de seis inmuebles de una superficie total de 3.928 m2 vendibles, cuya fecha de escrituración fue el 26 de octubre de 2023.

(*****) En jul'23 la Sociedad Gerente ha constatado, mediante actuación del Auditor Interno, incumplimientos en la relación contractual por parte de Dotorales S.A. y ha procedido a poner fin a la vinculación contractual con dicha constructora y el cobro de la garantía hipotecaria que se había establecido oportunamente. Con fecha 30/10/23 la Administradora notificó mediante Hecho Relevante que la garantía hipotecaria que recaía sobre 6 lotes de terreno en el Partido de San Vicente, Dotorales realizó una dación en pago de estos a favor del Fondo a fin de saldar la deuda pendiente (al 28/09/23 ascendía a \$550 millones), con lo cual dichos lotes pasaron a formar parte de los activos elegibles del FCIC. Los 6 lotes representan una superficie de 5.792 m2. A la fecha de análisis, se constata que no ha habido avances en este proyecto y la Sociedad se encuentra evaluando su continuidad. La baja actividad en el predio podría suponer un elevado riesgo para el Fondo en caso de que se ejecute una apropiación indebida por parte de terceros, para minimizar este riesgo el Fondo tiene contratado un servicio de seguridad y de mantenimiento del predio.

A la fecha de análisis, el Fondo no ha incorporado nuevos activos específicos, debido a la situación macroeconómica que consideran desfavorable para avanzar con nuevos desarrollos. Se espera que, una vez finalizada la etapa de venta de unidades de *Canning*, se tome una decisión acerca de la continuidad con nuevos proyectos específicos o la liquidación de todos los activos del Fondo.

Riesgo de concentración. El Fondo podría presentar una elevada exposición sobre todo en un inicio, de forma directa y/o indirecta, a desarrollos inmobiliarios de viviendas para poblaciones de ingresos medios y bajos, y a constructoras y/o desarrolladoras pyme, 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.

Marco operacional. El agente de custodia es Banco de Valores, entidad calificada por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable para el Endeudamiento de Largo Plazo y en A1+(arg) 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 partes, la Sociedad Gerente deberá contar con la opinión de una evaluadora independiente.

Resultado. Al 30-06-24, como es esperable, el FCIC presenta pérdidas netas por \$4.855 millones asociado al ciclo de vida de los proyectos, y a un menor resultado por Títulos (producto de la disminución de tasas). Se prevé que el Fondo continúe con pérdidas debido al proceso de valuación de los activos y a la paralización de nuevos proyectos.

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.

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 máximo del FCIC es de \$10.000 millones, con un plazo de diez años desde su creación. Inicio operaciones el 11/06/21, fecha en la cual se emitió el primer tramo por un monto de \$2.033 millones.

El Fondo emitió una única cuota parte de copropiedad y la Sociedad Gerente puede disponer la emisión de nuevos tramos dentro del límite máximo de emisión determinado en el Prospecto, previo aviso a los cuota partistas y CNV a fin de obtener la correspondiente autorización. En tal caso, la Administradora deberá otorgar un derecho preferente a los cuota partistas 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.

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 cuota partistas y ninguno de ellos podrá tener una participación, directa o indirecta, superior al 25% del total de cuotas partes emitidas.

Administración del Fondo

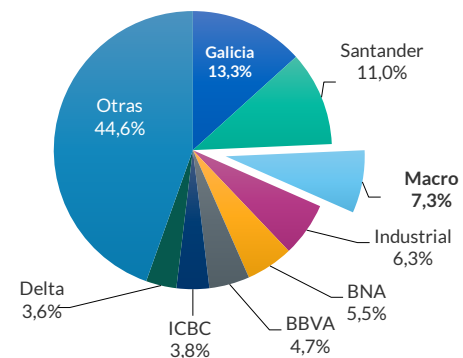
Compromiso Estratégico y Experiencia de la Administradora

Pellegrini S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. fue creada en 1994 e inició sus actividades en 1996. Al 22 de agosto de 2024 era la quinta administradora del mercado, con una participación del 5,5%, administrando 17 fondos abiertos, y un patrimonio aproximado de 2,4 billones de pesos.

La administradora pertenece al Grupo Banco Nación (Grupo BNA), siendo el principal activo del Grupo el Banco Nación, entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa, el cual se rige por las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras, su Carta Orgánica (Ley 21.799 y modificaciones) y demás normas legales concordantes. El Banco Nación es el principal accionista de la Administradora (con el 99,103% del paquete accionario, mientras que el restante se encuentra en manos de Nación Seguros), quien a su vez se desempeña como Agente de Custodia de sus fondos abiertos. Se encuentra calificado por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable y A1+ para el largo y corto plazo respectivamente. Sin embargo, para el caso del presente FCIC el Agente de Custodia estipulado es Banco de Valores, entidad calificada por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable para el endeudamiento de largo plazo y en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo.

Junto con Pellegrini, forman parte del Grupo BNA: Nación Retiro S.A., Nación Seguros S.A., Nación Reaseguros S.A., Nación Bursátil S.A. y Nación Servicios S.A., que complementan la actividad principal del Banco. Asimismo, el BNA participa activamente en los Directorios de

Administradoras de Fondos de Inversión
(cifras como % del total de activos a ago'24)



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

Tabla #1

Directorio Vigente

Fernando Bezin	Presidente
Agustina Copati	Vicepresidente
Martín Garde	Director Titular
Martín Mazzeo	Director Titular
Jorge López	Gerente General
Myriam Roitstein	Gerente Administrativo/Contable
Nicolás A. López	Gerente de Inversiones / Comercial
Mario Pernigotti	Gerente de Tecnologías y Sistemas

Fuente: Pellegrini S.A.G.F.C.I.

otras compañías relacionadas, tales como Garantizar SGR, Banco de Inversión y Comercio Exterior, Compensadora Eléctrica S.A, Mercado Abierto Electrónico, entre otras.

El Directorio de la Administradora se encuentra conformado por profesionales que poseen experiencia en el mercado financiero.

Proceso de inversión

La Sociedad Gerente estableció un Comité de Inversiones –que actúa sin cargo para el Fondo o los Cuotapartistas– cuya función principal es el análisis y la formulación de opiniones respecto de la adquisición, desarrollo, inversión, seguimiento o enajenación de Activos Específicos. El FCIC conformó formalmente el Comité de Inversiones, en el cual participa el Directorio del Fondo.

El Comité de Inversiones sesiona trimestralmente (plazo contado a partir de la Fecha de Liquidación, Integración y Emisión), con la presencia de la mayoría (simple) de sus miembros, y sus reuniones se convocan por escrito, labrándose acta de las resoluciones que se adopten.

Las decisiones del Comité de Inversiones se adoptan por mayoría simple de los presentes y en caso de que estuviera integrado por el mínimo de miembros, las decisiones se adoptan por unanimidad. La Sociedad Gerente puede apartarse de las resoluciones del Comité de Inversiones cuando así lo estime conveniente, mediante resolución fundada, que debe ser difundida mediante “Hecho Relevante” en la AIF, sin embargo, dado que el Comité de Inversiones está conformado por las mismas autoridades de la Administradora es poco probable que haya discrepancias entre ambos cuerpos. La no actuación o ausencia de adopción de decisiones del Comité de Inversiones en ningún caso impedirá o limitará la adopción de decisiones por la Sociedad Gerente, quien conserva todos los derechos y obligaciones que legalmente le corresponden. La actuación del Comité de Inversiones es obligatoria cuando: (i) se trate de inversiones en Proyectos Inmobiliarios; y (ii) se trate de créditos a ser otorgados para la continuación y/o finalización de Proyectos Inmobiliarios. En todos los demás supuestos, la Sociedad Gerente está facultada para requerir la participación del Comité de Inversiones.

El Plan de Inversión contempla dos etapas primarias:

1. La ejecución de decisiones de inversión, en un período que se ajusta a lo establecido en el Decreto 382/2019, reglamentado por CNV a través de la Resolución General 882/2021, que dispone el inicio de las inversiones en Activos Específicos en un plazo que no puede superar los 365 días corridos desde la fecha de emisión de las cuotas, implicando la aplicación de al menos el 25% de los fondos resultantes de la colocación. Este plazo ha sido cumplido por el Fondo en su primer año de operaciones. El plazo máximo para la adecuación de las inversiones, de acuerdo con el porcentaje mínimo de inversión indicado en el segundo párrafo del artículo 10 del Decreto 382/2019 (es decir el 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, conforme el porcentaje mínimo previsto en el artículo 10 del Decreto 382/2019, 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;
2. Para la realización de los Activos Específicos, la Sociedad Gerente procurará que el plazo de realización no exceda el período máximo de 365 días corridos desde el inicio del procedimiento de liquidación al vencimiento del FCIC.

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 es realizado por la Sociedad Gerente prestando especial atención a los siguientes parámetros para la selección de los Proyectos Inmobiliarios:

- ubicación en áreas urbanas o semiurbanas dentro del territorio argentino;
- 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;
- 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;
- los Proyectos Inmobiliarios podrán ser financiados por el Fondo hasta el 80% del monto total del Proyecto Inmobiliario. Sólo se participará en Proyectos Inmobiliarios que, al momento de la primera inversión del Fondo, tengan un avance de al menos el 20%. Al analizar la inversión en los Proyectos Inmobiliarios, la Sociedad Gerente considerará, en su caso, las posibilidades de financiamiento adicional a las inversiones del Fondo, de modo de reducir el riesgo de no terminación del Proyecto Inmobiliario -sin perjuicio de la posibilidad de endeudamiento autorizada por el Reglamento-, o la previsión de salvaguardas contractuales en beneficio del Fondo en la documentación de las inversiones (por ejemplo, derechos de información, pagos contra avances de obra, o rescisión anticipada);
- 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;
- 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;
- 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;
- 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,
- 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
- 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 Reglamento, el FCIC solo podrá participar en aquellos proyectos inmobiliarios que al momento de la primera 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 riesgo de construcción, 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.

Recursos de la Administradora

La Sociedad Gerente cuenta con escasa experiencia en la administración de Fondos Cerrados Inmobiliarios, aunque se considera como un factor favorable la envergadura que revisten las principales contrapartes actuantes dentro del presente FCIC.

FIX entiende que la gestión administrativa del FCIC la lleva a cabo la propia Sociedad Gerente. Por último, el auditor externo es del Fondo es BDO (Becher y Asociados S.A.), compañía miembro de BDO *International Limited* y el asesor impositivo PwC (*Price Waterhouse & Co.*)

Características del Fondo y Cumplimiento Objetivo

FIX considera que el Fondo presenta una aceptable claridad y precisión de su objetivo de inversión definido tanto en el Prospecto de Emisión como en su Reglamento de Gestión.

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: Al menos el 75% de las inversiones del Fondo deben estar integradas por Activos Específicos emitidos y/o radicados en la Argentina. Se consideran en particular Activos Específicos:

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

En los supuestos de inversión indirecta, la misma se realizará mediante un vehículo exclusivo o bien con instrumentos que cuenten con garantías reales y/o mecanismos de control sobre la afectación exclusiva de los fondos al proyecto elegible.

No podrán adquirirse activos de titularidad de empresas vinculadas a la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria ni un desarrollador vinculado a la Sociedad Gerente o la Sociedad Depositaria (entendiéndose por vinculación la pertenencia al mismo grupo económico). En caso de que se adquieran activos cuya titularidad sea del desarrollador contratado para dicho proyecto, siendo el desarrollador un tercero no vinculado a la Sociedad Gerente y Sociedad Depositaria, la decisión de incorporar los activos será tomada por la Sociedad Gerente con la opinión del Comité de Inversiones (y si el desarrollador fuere parte del Comité de Inversiones,

deberá abstenerse de votar en este supuesto). La decisión se basará en la información elaborada a tal fin y sustentada con al menos dos tasaciones, las que deberán ser realizadas por profesionales independientes reconocidos en el sector inmobiliario designados por la Sociedad Gerente.

El Fondo contratará PyMEs para el cumplimiento del Plan de Inversión, para lo cual dichas empresas deberán acreditar mediante la presentación del certificado que acredite dicha condición emanado por autoridad gubernamental competente. Adicionalmente, la inversión en Activos Específicos con la participación de una PyME, será informada mediante Hecho Relevante. Para la contratación la Sociedad Gerente evaluará antecedentes, y realizará la selección de empresas con amplia trayectoria para la prestación de servicios.

Análisis de la cartera de inversiones

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 calidad de las contrapartes de interactúan a la hora de la valuación de los proyectos y el requerimiento mínimo de avance del 20% sobre un Proyecto Inmobiliario previo a ser seleccionado.

Los activos a incorporar al FCIC si bien pueden ser ilíquidos o de menor liquidez relativa, no evidenciarían problemas de liquidez para el Fondo, dado que se trata de uno Cerrado y no hay ventanas de liquidez. El Plan de Inversión se ejecutará de manera continuada durante la vigencia del Fondo, pudiendo realizarse adquisiciones y enajenaciones de Activos Específicos.

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.

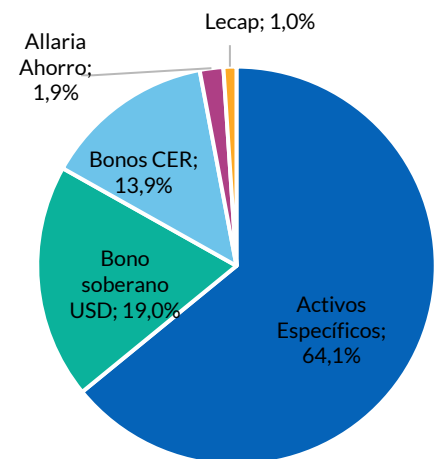
En lo relativo al otorgamiento de créditos, con destino exclusivo a la terminación del Proyecto Inmobiliario y/o al otorgamiento de créditos hipotecarios, el Fondo no tiene actualmente previstas pautas mínimas de elegibilidad, ni indicadores financieros para su otorgamiento, como así tampoco política de análisis y selección de créditos, pautas de elegibilidad de los deudores o de determinación de los términos indicativos para su otorgamiento. Tampoco se encuentra previsto expresamente el procedimiento para el eventual recupero de los créditos.

Activos específicos al 30-06-24: El Fondo ha invertido en dos proyectos que representan el 63% de su patrimonio. El resto de las inversiones se encontraban alocadas en inversiones transitorias (en su mayoría títulos públicos soberanos, en USD y con ajuste CER que sirve de *hedge* al Fondo dado que los pagos sobre avance de obra ajustan por CAC) de conformidad con lo contemplado en sus documentos de origen:

Tabla #1

Proyecto	Fideicomiso Alto Grande Canning	Robles San Vicente	Robles San Vicente II	Robles San Vicente III
Inversión	\$850 millones (*)	\$494,2 millones (**)	\$779,2 millones (***)	\$597 millones (****)
Fecha Adquisición	06/01/2022	18/08/2022	28/09/2023	26/10/2023
Inicio de obra	Enero 2022	Enero 2023	n.a.	n.a.
Fin Construcción	Marzo 2024	Diciembre 2025	n.a.	n.a.
Delivery	Marzo 2024	Diciembre 2025	n.a.	n.a.
Avance de obra (%)	100%	49%	n.a.	n.a.
Garantía	Hipotecaria	n.a.	n.a.	n.a.
Seguros contratados	Caución - Nación Seguros	Caución	n.a.	n.a.
Recompra	Transcurrido 12 meses calendario desde la fecha del certificado final de obra, el Fideicomiso le compra al FCIC las unidades que aún tenga en patrimonio, cuyo precio será el monto aportado	Transcurrido 12 meses calendario desde la fecha del certificado final de obra, el Fideicomiso le compra al FCIC las unidades que aún tenga en patrimonio,	N.a.	n.a.

Inversiones - Junio 2024
(% de participación)



Fuente: Elaboración propia en base a EECC

	por el FCIC actualizado por CAC	cuyo precio será el monto aportado por el FCIC actualizado por CAC		
Desarrollador	Fideicomiso Residencias Canning	Pellegrini I FCICI	Pellegrini I FCICI	Pellegrini I FCICI
Constructora	Jarroco Construcciones SRL	Hasta Julio 2023: Dotorales S.A. (****)	n.a.	n.a.
Tipología	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440	Viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440

Fuente: Pellegrini

(*) Adquisición directa de 80 unidades funcionales del proyecto "Alto Grande Canning". Se realizó un 1er pago por \$301 millones y el remanente contra avance de obra.

(**) Adquisición directa de 11 lotes de terreno por un total de 6.735 m2 en el sector central constan de 6 edificios de PB + 2 pisos, y un total de 148 unidades de diversos tamaños.

(***) Adquisición de seis lotes por ejecución de hipoteca de Dotorales S.A. los cuales representan una superficie de 5.792 m2.

(****) Adquisición de seis inmuebles de una superficie total de 3.928 m2 vendibles, cuya fecha de escrituración fue el 26 de octubre de 2023.

(*****) En jul'23 la Sociedad Gerente ha constatado, mediante actuación del Auditor Interno, incumplimientos en la relación contractual por parte de Dotorales S.A. y ha procedido a poner fin a la vinculación contractual con dicha constructora y el cobro de la garantía hipotecaria que se había establecido oportunamente. Con fecha 30/10/23 la Administradora notificó mediante Hecho Relevante que la garantía hipotecaria que recaía sobre 6 lotes de terreno en el Partido de San Vicente, Dotorales realizó una dación en pago de estos a favor del Fondo a fin de saldar la deuda pendiente (al 28/09/23 ascendía a \$550 millones), con lo cual dichos lotes pasaron a formar parte de los activos elegibles del FCIC. Los 6 lotes representan una superficie de 5.792 m2. A la fecha de análisis, se constata que no ha habido avances en este proyecto y la Sociedad se encuentra evaluando su continuidad. La baja actividad en el predio podría suponer un elevado riesgo para el Fondo en caso de que se ejecute una apropiación indebida por parte de terceros, para minimizar este riesgo el Fondo tiene contratado un servicio de seguridad y de mantenimiento del predio.

Fideicomiso Alto Grande Canning. El 06/01/22 se concertó la primera inversión del FCIC en un activo específico por \$850 millones (adquisición directa de 80 unidades funcionales del proyecto "Alto Grande Canning"). La compra de las unidades se encuentra garantizada con una hipoteca y el riesgo de construcción mitigado por un seguro de caución con la empresa Nación Seguros SA que se va incrementando a medida que se acumulan los desembolsos. Adicionalmente, existe un compromiso documentado de recompra, en donde se establece que transcurridos los 12 meses calendario de la fecha efectiva de obtenido el certificado final de obra de las unidades, se le comprará al Fondo las unidades que aún tenga en su patrimonio. El precio de compra será el desembolsado oportunamente por el Fondo, actualizado por el índice CAC acumulado desde la fecha de adquisición del bien.

Se trata de un desarrollo inmobiliario para viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440, que al momento de la inversión tenía un grado de avance del 20%. Es un complejo residencial. La obra se inició en enero 2022 y ya se encuentra finalizada y en etapa de *delivery*.

Robles San Vicente. Con fecha 18 de agosto de 2022, se realizó la compra de 11 lotes de terreno que en su conjunto alcanzan los 6.735 m2 por el precio total de \$494,2 millones. El proyecto en su totalidad consiste en 5 espacios, en los cuales se desarrollarían 12 edificios con un total de 418 unidades de departamentos y 2 edificios de 58 locales comerciales y 60 oficinas. Los inmuebles adquiridos por el Fondo que se encuentran en el sector central constan de 6 edificios de PB + 2 pisos, y un total de 148 unidades de diversos tamaños. La desarrolladora contratada fue Dotorales, a la cual se le detectaron incumplimientos luego de una auditoría a mediados de 2023, que derivó en el cese de la relación contractual. El FCIC cobró, como indemnización, los inmuebles hipotecados, lo que devino en un incremento patrimonial del Fondo, al ser el valor de éstos superior a la deuda contraída por Dotorales. Con el excedente, el FCIC adquirió nuevos inmuebles dentro del complejo, los cuales podrán desarrollarse en siguientes etapas (una vez finalizado el Proyecto actual). Por otra parte, el FCIC contrató una empresa de seguridad para custodiar el Proyecto.

Actualmente, el contexto macroeconómico llevó al Fondo a congelar operaciones y analizar la continuidad de este último proyecto. Se estima que, durante los primeros meses del 2025, posterior a la venta de unidades de *Canning*, se defina el futuro de este proyecto y la viabilidad o no de nuevos desarrollos.

Estructura del Fondo

La estructura del Fondo es adecuada con relación a los activos que estarían en cartera.

El Plan de Inversión es confeccionado por la Sociedad Gerente y contempla dos etapas primarias: (i) La ejecución de decisiones de inversión, en un período que debe ajustarse a lo establecido en el Decreto 382/2019, reglamentado por CNV a través de la Resolución General 882/2021, (ii) realización de los activos específicos en un plazo que no deberá exceder los 365 días corridos desde el inicio del procedimiento de liquidación al vencimiento del FCIC.

Los incumplimientos sobre el porcentaje mínimo de inversión del 75%, deberán ser subsanados en el plazo de 365 días corridos desde su configuración. Si los incumplimientos no fueren subsanados en los plazos indicados precedentemente, la Sociedad Gerente deberá comunicar dicha circunstancia como Hecho Relevante proceder a la convocatoria de la Asamblea Extraordinaria de Cuotapartistas, a los fines de someter a su consideración la liquidación del Fondo o la continuación del mismo sin el régimen particular del art. 206 de la Ley 27.440.

Lo indicado en el punto (i) no implica que en la etapa de inversiones no se pueda desinvertir en ciertos activos a criterio del Administrador, para una futura reinversión. 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 de tal manera de que no resulten inconsistentes con los objetivos de sustentabilidad del Fondo.

El Fondo podrá realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con finalidad de cobertura hasta el límite que permitan las Normas. 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/mediano 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.

Al cierre de jun'24, la mayor parte de las inversiones transitorias se encuentran alocadas en instrumentos en USD y soberanos CER como cobertura contra la inflación.

Evaluación del Endeudamiento

La Sociedad Gerente podrá contraer deuda en representación del Fondo en operaciones vinculadas con la ejecución del Plan de Inversión, las que podrán garantizarse con garantías reales, fiduciarias o personales, según lo resuelva la Sociedad Gerente. Las condiciones contractuales de la asistencia crediticia, y de toda otra documentación por la cual pudieran generarse obligaciones con cargo al patrimonio del Fondo, deberán indicar claramente que la financiación no tiene ninguna garantía ajena al patrimonio del Fondo, no pudiendo el acreedor en ningún caso reclamar saldos insolutos contra los Cuotapartistas, la Sociedad Gerente o la Sociedad Depositaria. El endeudamiento no podrá superar el 100% del patrimonio neto del Fondo, considerando el último estado contable al momento de celebrarse la operación de crédito.

Sin embargo, el Administrador manifestó que dadas las condiciones actuales de mercado no se tomará endeudamiento.

Evaluación del Desempeño Financiero

Al 30-06-24, como es esperable, el FCIC presenta pérdidas netas por \$4.855 millones asociado al ciclo de vida de los proyectos, y a un menor resultado por Títulos (producto de la disminución de tasas). Se prevé que el Fondo continúe con pérdidas debido al proceso de valuación de los activos y a la paralización de nuevos proyectos.

Análisis Operacional

FIX considera que el Fondo presenta buenos mecanismos de control. El agente de custodia es Banco de Valores S.A. (Banco de Valores), entidad calificada por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable para el Endeudamiento de Largo Plazo y en A1+(arg) para el

endeudamiento de corto plazo. Banco de Valores nació en el año 1978, para desarrollar las actividades de banco comercial y aquellas que son propias de la banca de inversión.

Banco de Valores se focaliza en operaciones del mercado de capitales y la banca de inversión. Su control accionario por el 99.99% de las acciones lo detenta el Grupo Financiero Valores. La entidad es un participante destacado en el mercado de operaciones estructuradas, en operaciones de fideicomisos financieros privados y como Agente de Custodia de Fondos Comunes de Inversión. Banco de Valores es el principal agente de custodia de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión de Argentina, actuando como custodio en más de 300 fondos que totalizan \$3.108.105 millones de activos en custodia a septiembre de 2023.

Banco de Valores ratifica su liderazgo como organizador y sociedad depositaria de fondos comunes de inversión cerrados que inicio en el marco del sinceramiento fiscal (Allaria CasasArg, Consultatio Inmobiliario, Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro, First Renta Agro FCIC y SBS Infraestructura y Desarrollo Productivo).

La Sociedad Gerente, sus accionistas controlantes, sus Directores, así como los miembros del Comité de Inversiones, priorizarán en todo momento los intereses del Fondo y de sus cuotapartistas sobre sus propios intereses, evitando cualquier conflicto entre los negocios, asuntos e intereses propios o en favor de terceros de algún modo vinculados a ellos, frente a los negocios, asuntos e intereses del Fondo.

Asimismo, cada proyecto en los cuales invierta el Fondo poseerá un Auditor Técnico seleccionado por la Sociedad Gerente, las que serían entidades con amplia trayectoria en servicios de asesoramiento inmobiliario dentro del mercado de capitales.

Sin embargo, a partir de los documentos que respaldan la creación del presente Fondo, se establece que no podrán adquirirse activos de titularidad de empresas vinculadas a la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria ni un desarrollador vinculado a la Sociedad Gerente o la Sociedad Depositaria (entendiéndose por vinculación la pertenencia al mismo grupo económico).

Respecto a la valuación de los activos inmobiliarios, se realiza en oportunidad de la presentación de los estados financieros del Fondo, los cuales adoptarán las normas contables emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (F.A.C.P.C.E.) y aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.P.C.E.C.A.B.A.), con excepción de las normas contenidas en la Resolución Técnica N° 26 "Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad". En este sentido, el Proyecto de *Canning*, al 30 de junio del 2024, según estados contables, contaba con una valuación del m2 de ARS 2.198.347,61.

El servicio de auditoría al Fondo es brindado por BDO.

La Sociedad Gerente elabora anualmente, junto a los estados contables del Fondo, un informe (el "Reporte de Uso de Fondos y Beneficios Sociales") que contiene: (i) breve descripción de las inversiones del Fondo, incluyendo montos desembolsados, -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.

Determinación de la Calificación

La baja de calificación responde a que la calificadora considera, luego de 3 años, que el fondo adolece una acotada diversificación por activo, y un elevado riesgo de *completion*. En este sentido, FIX entiende que el Fondo podría no cumplir con el Plan de Inversión preestablecido. La calificación también incluye la calidad de la Administradora y contrapartes actuantes y la integración que presenta la Sociedad Gerente con el Grupo BNA y la significativa exposición a riesgo reputacional.

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 22 de octubre de 2024, decidió **bajar** la calificación al presente Fondo a **F13(arg)** desde **F12(arg)**, **manteniendo la Perspectiva Estable**.

Categoría F13(arg): Fondos que demuestran, en la opinión de FIX, razonables 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 juntamente con el prospecto de emisión.

La baja de calificación responde a que la calificadora considera, luego de 3 años, que el fondo adolece una acotada diversificación por activo, y un elevado riesgo de *completion*. En este sentido, FIX entiende que el Fondo podría no cumplir con el Plan de Inversión preestablecido. La calificación también incluye la calidad de la Administradora y contrapartes actuantes y la integración que presenta la Sociedad Gerente con el Grupo BNA y la significativa exposición a riesgo reputacional.

La Perspectiva del Fondo responde a las contrapartes que actúan 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.

Nuestro análisis de la situación del Fondo se basa en los estados contables al 31.12.2023, auditados por Becher y Asociados S.R.L, quienes informan que los estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial del Fondo Pellegrini I FCI Cerrado Inmobiliario al 31.12.2023 así como los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por el ejercicio por ejercicio iniciado el 1° de enero de 2023 y finalizado el 31 de diciembre de 2023, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Asimismo, se consideraron los estados contables al 30.06.2024 auditados por Becher y Asociados S.R.L., quienes informan que no se presentaron circunstancias que hicieran pensar que los estados contables del Fondo Pellegrini I FCI Cerrado Inmobiliario al 30.06.2024 no se encuentren preparados de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Fuentes de información

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

- Estados contables Auditados (último 31.12.23), disponible en www.cnv.gov.ar
- Estados contables Auditados (último 30.06.24), disponible en www.cnv.gov.ar
- Información estadística del Administrador al 22.08.24, 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
- Head of Asset Management
- Management: Administración/Gerencia
- Partner: Socio
- Head of Portfolio Management: Jefe de Administración de Activos
- Retail: Minorista
- AIF: Autopista de Información Financiera
- Laundry: Lavadero
- Amenities Servicios/Instalaciones/Comodidades
- Curtain Wall: Muro Cortina
- Certificación LEED (Leadership in Energy & Environmental Design): reconocimiento a aquellas construcciones que demuestran ser sustentables en cuanto a diseño, métodos constructivos, y métodos operativos.
- High-End: Alta gama
- Completion risk: El riesgo de que un proyecto no se ponga en funcionamiento con éxito o no pueda completar su finalización/desarrollo
- Backlog: proyectos/obras en cartera
- Delivery: Entrega

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 calificadoras, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.