

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

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 Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente. A fines de julio de 2024 era la cuarta administradora del mercado, con una participación del 5,1%, administrando 17 fondos abiertos, y un patrimonio cercano a \$2,2 billones. La Sociedad Gerente cuenta con escasa experiencia en la administración de Fondos Cerrados Inmobiliarios, mitigado por la envergadura que revisten las principales contrapartes actuantes dentro del presente FCIC y en cada uno de los proyectos.

Resumen de los Factores de Evaluación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX- bajó la calificación del Fondo Pellegrini I FCIC a BSC3(arg) desde BSC2(arg), manteniendo la Perspectiva Estable. La baja de calificación responde a que si bien 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, este último es menor al esperado en función de la cantidad y volumen de financiacines en relación al objetivo del fondo y activos terminados a la fecha.

Asimismo, la calificación contempla un uso de los Fondos con un impacto social claro determinado por la inversión en activos inmobiliarios vinculados a poblaciones de ingresos medios y bajos, un adecuado proceso de selección y evaluación de proyectos, una buena gestión de los fondos, ya que la trazabilidad y transparencia pueden ser verificados a través de sus estados contables y las inversiones transitorias no podrán ir contra los objetivos de sustentabilidad del Fondo y una adecuada generación de informes en línea con la normativa.

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

Informe de Actualización

Calificación

Nacional	
Pellegrini I FCI Cerrado Inmobiliario	BSC3(arg)
Perspectiva	Estable

Calificación Crediticia

Pellegrini I FCI Cerrado Inmobiliario

Nacional	
FCI Cerrado	F13(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 Evaluación de Bonos SVS, VS y otros Bonos Temáticos](#)

Informes Relacionados

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

[Calificaciones Pellegrini](#)

Analistas

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

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

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.

Los fondos obtenidos de la colocación de las Cuota partes son destinados a la inversión para el desarrollo de vivienda asequible. Los ingresos no destinados a Activos Específicos son invertidos de tal manera que no resulten inconsistentes con los objetivos de sustentabilidad 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. Su exclusión 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. No obstante, la población objetivo de ingresos medios y bajos se verá beneficiada en forma directa o indirecta a través del incremento de oferta de viviendas vinculadas en dicho segmento.

Adicionalmente, el presente Fondo permite motorizar la construcción, creando nuevos empleos. La actividad inmobiliaria tiene un visible impacto sobre la cadena de valor de la construcción que es integrada por pequeñas y medianas empresas y el Fondo contrata PyMEs para el cumplimiento del Plan de Inversión. Además, 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.

Proyecto Alto Grande Canning: El 06/01/22 se concertó la primera inversión del FCIC en un activo específico por \$850,1 millones, cumpliendo de esta manera con el porcentaje mínimo del primer año establecido en el Reglamento de Gestión. Se trató de la adquisición directa de 80 unidades del proyecto (3.572 m2).

A la fecha del presente informe, este proyecto se encuentra culminado y en etapa de delivery. Se estima que entre el cuarto trimestre del 2024 y el primero de 2025 se realice la enajenación total de las unidades.

Proyecto Robles de San Vicente: El 18/08/2022 se concertó la segunda inversión del FCIC con la compra de 11 lotes por una superficie total de 6.735 m2. El desembolso al momento fue por un monto total de \$438,2 millones (valor de la escritura). Es un desarrollo inmobiliario para viviendas sociales en los términos del Art. 206 de la Ley 27.440, que al momento de la inversión contaba con un grado de avance del 20%. Según se informa, no hubo avances en el proceso de selección de la nueva constructora durante el último trimestre.

Adicionalmente, el Fondo realizó un análisis para iniciar dos nuevos proyectos que, si bien aprobados por el Comité de inversión a fines del 2023, la demora en la instrumentación de las garantías y el cambio de contexto económico y condiciones de mercado, hacen que actualmente el fondo este reconsiderando su inicio.

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 designa considerando la experiencia en materia inmobiliaria de las personas elegidas. Asimismo, a efectos de actuar respecto de los proyectos inmobiliarios en los que el Fondo hubiera invertido, la Sociedad Gerente designa un auditor técnico de trayectoria reconocida en el mercado local. A la fecha de publicación del presente informe, el FCIC cuenta con: 1) el Comité de Inversiones, cuyos partícipes forman parte del Directorio de Pellegrini S.A. Gerente de FCI, a saber: Fernando Alberto Bezic (Presidente), María Agustina Copati (Vicepresidente), Martín Fernando Mazzeo (Director Titular) y Martín Hugo Garde (Director Titular); y 2) la contratación de Cushman & Wakefield Argentina S.R.L. como asesores inmobiliarios del Fondo y de Favereau S.A. y Servicios Integrales Serinco S.A. como auditores técnicos del Fondo.

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, cuenta 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 sean otorgadas por compañías de seguro de primera línea y con elevada calidad crediticia.

El FCIC sólo puede participar en Proyectos Inmobiliarios que, al momento de la primera inversión, cuenten con un avance de al menos el 20%, lo cual permite 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 se constituye 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%.

El Fondo puede 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 debe elaborar y remitir 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, 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 bajó la calificación del Fondo Pellegrini I FCIC a BSC3(arg) desde BSC2(arg), manteniendo la Perspectiva Estable. La baja de calificación responde a que si bien 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, este último es menor al esperado en función de la cantidad y volumen de financiamientos en relación al objetivo del fondo y activos terminados a la fecha.

El [manual de Evaluación de Bonos SVS, VS y otros Bonos Temáticos](#) de FIX se encuentra aprobado por la Comisión Nacional de Valores y sigue los lineamientos para la emisión de Valores Negociables Sociales, Verdes y Sustentables (SVS) en Argentina, emitidos por CNV.

Anexo I - 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 22 de octubre de 2024, bajó la calificación de **Bono Social a BSC3(arg) desde BSC2(arg), mantenimiento la Perspectiva Estable al Fondo Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario.**

La baja de calificación responde a que si bien 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, este último es menor al esperado en función de la cantidad y volumen de financiaciones en relación al objetivo del fondo y activos terminados a la fecha.

Categoría BSC3: Los Bonos Sociales evaluados en este nivel demuestran un estándar 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.

El presente informe debe ser leído en forma conjunta con el último informe integral publicado el 17.05.24 disponible en www.fixscr.com

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 y la siguiente información pública:

- Reglamento de Gestión 02/06/2021, disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto 04/06/2021, disponible en www.cnv.gov.ar
- Información estadística del Administrador al 22/08/2024, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar

Anexo II - Glosario

- SBP: Social Bond Principles o Principios de Bonos Sociales.
- ICMA: International Capital Market Association.
- Management: Administración.
- Track Record: Trayectoria.
- ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible.
- Due Dlligence: Debida diligencia.
- 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.