

Pellegrini I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario

Informe Integral

Calificación FI2(arg)

Perspectiva Estable

Perfil

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

Fundamentos de la calificación

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

Impacto del COVID-19 en el sector: Durante 2020, el sector de bienes raíces ha tenido una fuerte paralización durante los meses donde la cuarentena fue más estricta, debido a la aglomeración que llevan las actividades de este sector. Esto no ha hecho más que acentuar los malos resultados que ha ido acarreado el sector, frente a un contexto recesivo y de altas volatilidades del tipo de cambio. A partir de septiembre, los números han ido mejorando y se espera que continúe de esta forma luego del relajamiento de las medidas de aislamiento. Bajo este contexto, FIX espera que las operaciones de compraventa se normalicen aunque en valores en torno a las 11.000 operaciones. A pesar del adverso contexto operativo, la Perspectiva del Fondo responde a las contrapartes que actuarán en la administración del presente vehículo de inversión, su carácter de Fondo Cerrado y de largo plazo, que le otorga mayor flexibilidad financiera ante escenarios de elevada volatilidad e incertidumbre como el actual.

Fuerte posicionamiento de la Administradora: Pellegrini S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. fue creada en 1994 e inició sus actividades en 1996 ofreciendo una amplia gama de fondos comunes de inversión de renta fija, renta variable y mixta cubriendo distintos sectores y activos locales. Su principal accionista es el Banco de la Nación Argentina (99,103% del paquete accionario), calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) Perspectiva 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. La Sociedad Gerente no cuenta con experiencia en la administración de Fondos Cerrados Inmobiliarios, mitigado por la envergadura que revestirían las principales contrapartes actuantes dentro del presente FCIC.

Consistencia en el Proceso de Inversión: El Fondo posee un proceso de inversión robusto, contando con el apoyo de un Comité de Inversiones, conformado por profesionales de trayectoria y expertise dentro

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

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

del segmento inmobiliario. Para el seguimiento periódico de los Proyectos Inmobiliarios, la Sociedad Gerente contará con la actuación de un Auditor Técnico quien tendrá a su cargo verificar los certificados de avance de obra y brindar una opinión respecto a la ejecución de la obra y desvíos existentes en función de las proyecciones.

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

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

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

Fondo Nuevo: El desempeño del Fondo no fue analizado dado que aún no ha iniciado operaciones.

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 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 cuotaparte de copropiedad. En caso de existir remanente en la colocación de las cuotapartes, 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 cuotapartes en proporción a las que posean.

A los fines de la determinación del precio de colocación de las nuevas cuotapartes, 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 Cuotapartes.

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 cuotapartes 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. 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.

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, quien a su vez se desempeña como Agente de Custodia de sus fondos abiertos. Se encuentra calificado por FIX en AA(arg) con Perspectiva Negativa 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 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 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 Daniel Otero (Presidente), Andrés Barrella (Vicepresidente), Estanislao Malic (Director Titular) y Sergio Ganuza (Director Titular), quienes poseen una extensa trayectoria en la Administradora y en el mercado financiero.

Proceso de Inversión

La Sociedad Gerente establecerá un Comité de Inversiones –que actuará sin cargo para el Fondo o los Cuotapartistas– cuya función principal será el análisis y la formulación de opiniones respecto de la adquisición, desarrollo, inversión, seguimiento o enajenación de Activos Específicos. El Comité de Inversiones, 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. El Comité de Inversiones sesionará 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 convocarán por escrito, labrándose acta de las resoluciones que se adopten.

Las decisiones del Comité de Inversiones se adoptarán por mayoría simple de los presentes y en caso de que estuviera integrado por el mínimo de miembros, las decisiones se adoptarán por unanimidad. La Sociedad Gerente podrá apartarse de las resoluciones del Comité de Inversiones cuando así lo estime conveniente, mediante resolución fundada, la que será difundida mediante “Hecho Relevante” en la AIF. 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 será 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 estará facultada para requerir la participación del Comité de Inversiones.

El Plan de Inversión será 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, que dispone el inicio de las inversiones en Activos Específicos 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 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;
- (ii) 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 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. 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);
- 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 inhibición 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 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.

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; (ii) en su caso, verificación de los certificados de avance de obra, comparación de proyecciones efectuadas con la aplicación real de los fondos de ejecución de las obras; (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.

Recursos de la Administradora

Pellegrini S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. fue creada en 1994 e inició sus actividades en 1996, y ofrece una amplia gama de fondos comunes de inversión de renta fija, renta variable y mixta cubriendo distintas sectores y activos locales. Sus accionistas son Banco de la Nación Argentina (BNA) 99,103% y Fundación BNA 0,897%.

El Directorio de la Administradora se encuentra conformado por Daniel Otero (Presidente), Andrés Barrella (Vicepresidente), Estanislao Malic (Director Titular) y Sergio Ganuza (Director Titular), quienes poseen una extensa trayectoria en la Administradora y en el mercado financiero. 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.

Sin embargo, la Sociedad Gerente contará con el soporte del Comité de Inversiones –no vinculante-, cuya mayoría la Administradora designará considerando la experiencia en materia inmobiliaria de las personas elegidas; lo cual en consideración de FIX suple parcialmente una eventual carencia en la conformación de un equipo de trabajo por parte de la Administradora abocado plenamente al seguimiento del Fondo.

FIX entiende que la gestión administrativa del FCIC se llevaría a cabo a través de una empresa con amplia experiencia y elevada calidad crediticia. Por último, el auditor y asesor impositivo del Fondo será KPMG Argentina.

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: conforme el art. 10 del Decreto 382/2019, al menos el 75% de las inversiones del Fondo deben estar integradas por Activos Específicos (según la enumeración del art. 206 de la Ley 27.440 y sus normas reglamentarias – Ver Capítulo I del Prospecto). Los Activos Específicos deberán estar situados, constituidos, 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.

A los efectos de la realización de las inversiones en Activos Específicos y la ejecución del Plan de Inversión, la Sociedad Gerente y/o la Sociedad Depositaria, según corresponda, tendrán plena capacidad para celebrar cualquier acto jurídico que sea necesario o conveniente para la ejecución del Plan de Inversión y la adquisición o gestión de los Proyectos Inmobiliarios, sin más limitaciones que las que se sigan de disposiciones legales de aplicación general, el Prospecto o el Reglamento. Lo indicado incluye(i) adquirir y enajenar derechos reales sobre bienes inmuebles propios y/o de terceros; (ii) celebrar contratos de locación, usufructo o leasing; (iii) adquirir bienes inmuebles en subastas judiciales; (iv) afectar bienes inmuebles a reformas, subdivisión y/o construcciones nuevas; (v) celebrar todos los contratos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios sobre bienes inmuebles propios y/o de terceros, incluyendo, entre otros, a empresas constructoras, desarrolladores, o intermediarios en

la comercialización; (vi) adquirir y enajenar acciones de sociedades anónimas sin oferta pública; (vii) actuar en fideicomisos ordinarios o financieros sin oferta pública como beneficiario, fiduciante, o fideicomisario; (viii) pedir tasaciones.

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.

A la fecha de emisión del presente informe, el Fondo no posee proyectos determinados y ni vinculados al mismo, considerados como inversiones elegibles para los Activos Específicos.

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 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.

Los activos a incorporar al FCIC si bien pueden ser ilíquidos o de menor liquidez relativa, no se evidenciaría problemas de liquidez para el Fondo dado que es un Fondo 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. En tanto, una vez suscriptos para los inversores, la liquidez de las cuotapartes dependerá de la oferta y demanda en mercado secundario.

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.

Las limitaciones indicadas no aplicarán en el caso de inversiones en valores negociables con autorización vigente de oferta pública y negociación autorizada en Mercados Autorizados. En el supuesto de inversión en instrumentos sin oferta pública, la Sociedad Gerente controlará el cumplimiento de las pautas de diversificación precedentes, como así también la determinación de garantía real y/o mecanismos de control sobre la afectación exclusiva de los fondos al proyecto

Dado que el Fondo no inició operaciones, no se puede verificar la consistencia entre los activos del Fondo y lo establecido en su estrategia de inversión.

Si bien se establecen pautas de diversificación, las mismas podrían no ser suficientes para contrapesar la exposición al sector inmobiliario y la máxima concentración por proyecto admitida, la que se considera elevada aunque tendería a ser menor en relación a otros Fondos de desarrollo ya existentes en el mercado local.

Asimismo, 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. Considerando las proyecciones de la Administradora, FIX entiende que ello podría estar parcialmente acotado por las pautas de diversificación referidas precedentemente.

Estructura del Fondo

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

El Plan de Inversión será 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, que dispone el inicio de las inversiones en Activos Específicos en un plazo que no podrá superar los 365 días corridos desde la fecha de emisión de las cuotapartes, 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 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;
- (ii) 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.

Los incumplimientos sobre el porcentaje mínimo de inversión, previsto en el Art. 10 del Decreto 382/2019 deberán ser subsanados en el plazo de 365 días corridos desde su configuración. Si los incumplimientos no fueron 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.

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%, lo que se considera adecuado dadas sus características de inversión.

El Fondo podrá realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con finalidad de cobertura hasta el límite que permitan las Normas, debiendo la Sociedad Gerente disponer de los medios y experiencia necesarios para llevar a cabo esas operaciones. 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.

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

El desempeño del Fondo no fue analizado dado que aún no ha iniciado operaciones.

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 en A1+(arg) por FIX (afiliada de Fitch Ratings), 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.

Banco de Valores ha sido fundado y es dirigido por hombres de extensa trayectoria en la actividad bursátil. Cuenta con la estrecha colaboración que ByMA, Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Caja de Valores. Expresa la vasta experiencia que sus integrantes aportan en lo atinente a la distribución y comercialización bursátil de títulos valores.

Banco de Valores es la principal sociedad depositaria de Argentina, actuando como sociedad depositaria en 239 fondos comunes de inversión que totalizan aproximadamente \$ 469 mil millones al 31 de diciembre de 2020. Se encuentra registrada como Sociedad Depositaria bajo el N° 6 de la CNV.

Adicionalmente, Banco de Valores ha participado como sociedad depositaria en gran parte de los fondos comunes de inversión cerrados creados en Argentina, entre los que se puede mencionar a: Estancias del Pilar FCCI Inmobiliaria, Agrarius I y II FCIC Agrícolas, Boca Juniors Fondo Común Cerrado, Latin American Fund Fondo Común Cerrado de Inversiones.

Durante el año 2017, Banco de Valores ratificó su liderazgo como organizador y sociedad depositaria con el lanzamiento de cinco (5) fondos comunes de inversión cerrados en el marco del sinceramiento fiscal, por un monto superior a los U\$S 260 millones en marzo del 2017: Allaria CasasArg, Consultatio Inmobiliario, Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro, First Renta Agro FCIC y SBS Infraestructura y Desarrollo Productivo.

La actividad con fondos comunes de inversión cerrados se mantuvo hasta la fecha, habiendo Banco de Valores participado como organizador y sociedad depositaria en los siguientes fondos comunes de inversión cerrados: GNNW SBS FCIC Ganadero W86, SBS Renta Fija I FCIC, Allaria Residencial I FCIC y Megainver Estrategia Agro I FCIC.

Adicionalmente, Banco de Valores es un activo participante en el mercado de capitales argentino como fiduciario, organizador y colocador de Fideicomisos Financieros. Al 31 de diciembre de 2020 lleva organizados y colocados por oferta pública 1396 fideicomisos financieros por \$ 185.254 millones, lo que lo ubica como el principal fiduciario financiero de la Argentina.

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 realizará 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".

El servicio de auditoría al Fondo será brindado por KPMG Argentina, estudio que actualmente realiza las auditorías de los Fondos Abiertos administrados por el Administrador.

La Sociedad Gerente deberá elaborar y remitir anualmente jun-to a los estados contables del Fondo, un informe (el "Reporte de Uso de Fondos y Beneficios Sociales") 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.

Determinación de la Calificación

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

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

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

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

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

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

Fuentes de información

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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, entre ellas:

- Prospecto Preliminar suministrado por el Emisor y recibido el 24.05.2021
- Reglamento de Gestión (aun no aprobado) suministrado por el Emisor y recibido el 24.05.2021

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Información estadística del Administrador al 29-01-2021, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar

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

Glosario

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

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.