# Pellegrini Desarrollo

Informe Integral

## Calificaciones

| | |
|---|---|
| Calificación | Af(arg) |

## Datos Generales

| Pellegrini Desarrollo | |
|---|---|
| | 27-12-24 |
| Agente de Administración | Pellegrini S.A.S.G.F.C.I |
| Agente de Custodia | Banco Nación |
| Patrimonio | $ 231.449.491.550 |
| Inicio de actividades | Jun'13 |
| Plazo de rescate | 24 horas |

## Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija, registrado ante la CNV, Septiembre 2014

## Informes Relacionados

Pellegrini Desarrollo Argentina.

## Analistas

Analista Principal
Ionit Lulkin
Analista
ionit.lulkin@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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

## Perfil

Pellegrini Desarrollo Argentino FCI Abierto Proyectos Productivos Economías Regionales e Infraestructura (Pellegrini Desarrollo) tiene como objetivo la búsqueda de retornos mediante la conformación de un portafolio de inversiones vinculadas al financiamiento de proyectos productivos de economías regionales e infraestructura del país. Por regulación el fondo debe invertir como mínimo el 75% de su patrimonio en activos elegibles.

## Factores relevantes de la calificación

FIX decidió subir la calificación del Fondo desde A-f(arg) a Af(arg). La misma responde principalmente a la sostenida buena calidad crediticia de su cartera, ubicada, a la fecha de análisis y en promedio del último año, en AA-(arg). Asimismo, la Calificación considera el cumplimiento del Fondo con el mínimo del 75% de inversión en activos específicos, la calidad de la Administradora, su moderado riesgo de distribución y de concentración por emisor, su alto riesgo de liquidez en conjunto con la elevada concentración por cuotapartista.

## Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Moderado riesgo de distribución.** A la fecha de análisis (27-12-24), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 38,4%, en rango AA o A1 por un 47,5%, en rango A o A2 por un 12,5%, en rango BBB o A3 por un 1,4% y debajo del IG por un 0,2%.

**Buena calidad crediticia de la cartera.** El Fondo presentó en promedio del último año y a la fecha de análisis un riesgo crediticio ubicado en AA-(arg), considerando los activos por debajo del grado de inversión (0,2%).

**Moderado riesgo de concentración por emisor.** Al 27-12-24 la principal inversión en valores privados (sin considerar títulos públicos nacionales ni FCI) ponderaba un 10,0%, correspondiente a ONs de Pan American Energy y las primeras cinco cerca del 33,4% del total de la cartera.

**Fondo de infraestructura.** Al 31-12-24 los activos de infraestructura representaban el 75,6% del patrimonio, de los cuales el 58,3% eran activos de destino específico y el restante 41,7% eran de multidestino.

## Análisis del Administrador

**Buen posicionamiento.** Pellegrini S.A.S.G.F.C.I. posee una extensa historia y experiencia en el mercado, iniciando sus actividades en noviembre de 1994. A fines de enero de 2025 era la quinta administradora del mercado, con una participación del 5,3%, administrando 17 fondos abiertos, y un patrimonio cercano a $3,29 billones. Asimismo, a septiembre de 2024 administra un Fondo Cerrado, con un patrimonio de $16.859 millones. El Agente de Custodia es el Banco de la Nación Argentina, que se encuentra calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

**Adecuados procesos.** La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

**Elevado riesgo de liquidez.** Al 27-12-24 el principal cuotapartista reunía un 98,4% y los principales cinco el 99,9% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos

(disponibilidades, títulos públicos nacionales y FCI) representaban el 26,3% del total de la cartera.

## Perfil

Pellegrini Desarrollo Argentino FCI Abierto Proyectos Productivos Economías Regionales e Infraestructura (Pellegrini Desarrollo) tiene como objetivo la búsqueda de retornos mediante la conformación de un portafolio de inversiones vinculadas al financiamiento de proyectos productivos de economías regionales e infraestructura del país. Por regulación el fondo debe invertir como mínimo el 75% de su patrimonio en activos elegibles.

Inició actividades el 27 de junio del 2013 y a fecha de análisis (27-12-24) administraba un patrimonio cercano a los $3,29 billones. Su plazo de rescate es de 24 hrs hábiles ("T+1").

El Fondo está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta el Fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

## Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Pellegrini S.A.S.G.F.C.I., a fines de enero de 2025, era la quinta administradora del mercado, con una participación del 5,3% y un patrimonio administrado cercano a $3,29 billones.

Inició operaciones en noviembre de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 17 Fondos abiertos y un Fondo Cerrado, este último con un patrimonio de $16.859 millones. Los profesionales a cargo poseen una amplia trayectoria en el mercado.

La Administradora cuenta con adecuados estándares de Gobierno Corporativo. El Directorio (compuesto por un mínimo de 3 y un máximo de hasta 5 integrantes) es la máxima autoridad de la entidad para el control y la toma de decisiones. Las políticas de gobernanza y de toma de decisiones de la Administradora prevén la implementación de 6 comités de los que participan los Directores de la compañía, los mismos abarcan: Comité de Auditoría; de Inversiones y Política Comercial; Control y Prevención del Lavado de Activos, del Financiamiento del Terrorismo y Otras Actividades Ilícitas; el Comité de Crédito; de Sistemas; y de Ética.

La entidad cuenta con una apropiada estructura y organización para la ejecución de sus operaciones con dos Gerencias, una de Inversiones y Comercial y otra Administrativo Contable, y dos Jefaturas: de Riesgos y Compliance por un lado, y Tecnología y Sistemas por otro. Los profesionales a cargo poseen una amplia trayectoria en el mercado.

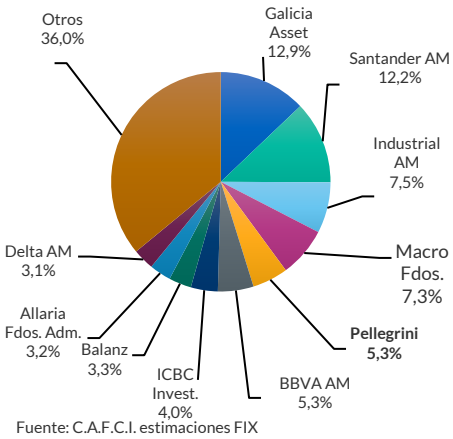
En cuanto al establecimiento de las estrategias de inversión y su seguimiento, el Comité de Inversiones es la instancia más relevante de la Administradora. Se conforma por los miembros del directorio de la Administradora, el Gerente General, la Gerencia de Inversiones y la Jefatura de Riesgos. En éste se definen los objetivos de la política de inversión de los fondos, los cuales son fijados en forma mensual y son revisados en forma quincenal y diaria de acuerdo con la necesidad y realidad del mercado.

Para el proceso de selección de activos, la Administradora realiza un análisis Top-Down (De lo Macro a lo Micro), comenzando con un análisis macroeconómico de las principales variables económicas, para luego intentar detectar las oportunidades en función de las características de los distintos fondos. Se hace un seguimiento de las próximas emisiones y se establecen cupos de acuerdo con los límites regulatorios y a la exposición máxima deseada respecto al patrimonio total de los fondos bajo administración.

Asimismo, diariamente se realiza un seguimiento de la evolución de los fondos y semanalmente se evalúa el desempeño respecto a sus competidores. Para el monitoreo del riesgo de mercado, además de calcular y monitorear la duration diaria de los fondos, se calcula el VAR en forma semanal.

El Comité de Riesgos, se realiza en forma mensual, y participan el Directorio, Gerencia General, la Jefatura de Riesgos y la Gerencia de Inversiones, donde se discuten principalmente los límites crediticios, exposiciones máximas y riesgo crediticio de los activos en las carteras de

**Administradoras de Fondos de Inversión**
(cifras como % del total de activos a Ene'25)



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

los Fondos, además de controlarse el cumplimiento de los límites regulatorios, y las exposiciones de contrapartes operadas en el mercado.

La Administradora posee un buen control y reportes diarios respecto al cumplimiento de los límites regulatorios y se hace un seguimiento de los eventuales desvíos. El software que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema ESCO.

La auditoría externa de los fondos la realiza BDO. Asimismo, la auditoría interna es llevada a cabo por la Unidad de Auditoría Interna (UAI) del BNA, para mantener una completa independencia de la entidad auditada y conforme a los estándares requeridos por su controlante. La UAI es quien lidera y participa del Comité de Auditoría Interna, del que además participan el Directorio y un representante de la Comisión Fiscalizadora. Cabe mencionar que Pellegrini S.A.S.G.F.C.I. también está sujeta a la fiscalización de la SIGEN.

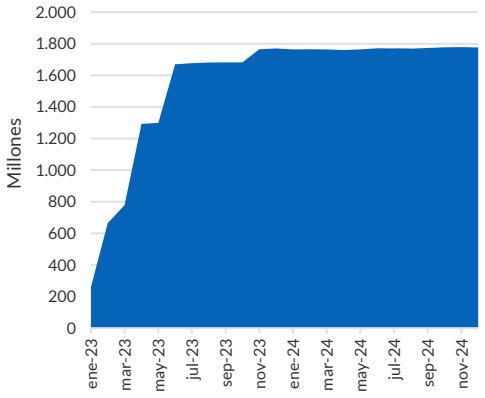
El Agente de Custodia es Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa. Se rige por las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras, su Carta Orgánica (Ley 21.799 y modificaciones) y demás normas legales concordantes. Se encuentra calificada por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

A su vez, coordina su acción con las políticas económico-financieras que establece el Gobierno Nacional. Es agente financiero del Gobierno Federal y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. A través de sus sucursales tiene presencia en todo el país.

## Riesgo de liquidez

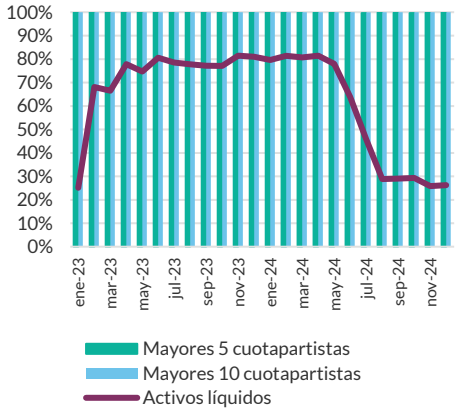
A la fecha de análisis, el Fondo presentaba un elevado riesgo de liquidez. El principal cuotapartista reunía un 98,4% y los principales cinco el 99,9% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades, títulos públicos nacionales y FCI) representaban el 26,3% del total de la cartera. Si bien la posición de liquidez ha disminuido durante el 2024, ello es producto del alineamiento de la cartera con su objetivo de inversión, que implica mantener un 75% del patrimonio en activos de Infraestructura. Por lo tanto, niveles de liquidez que ronden el 25% de la cartera del Fondo se encuentran en línea con su estrategia. Además, mitiga este riesgo la calidad de las inversiones del portafolio.

**Cantidad de cuotapartes**




Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

**Liquidez/Cuotapartistas**

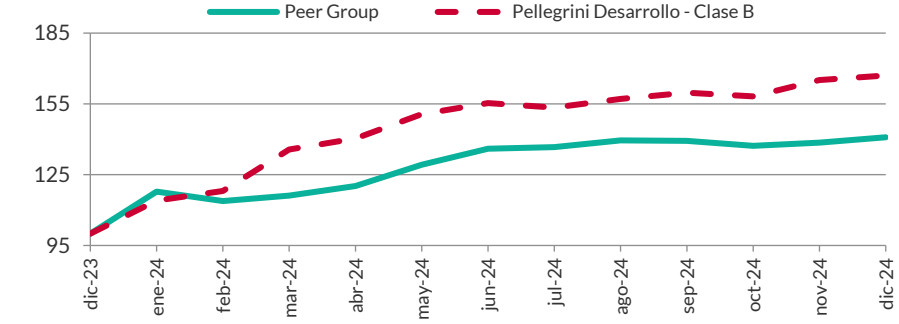



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

### Desempeño Financiero

Al 27-12-24, el rendimiento anual del Fondo fue del 67,0% mientras que el mensual fue del -1,17%. En tanto, el rendimiento del Fondo se encuentra por encima de la mediana de fondos con similares características explicado, en parte, por la elevada posición de su cartera en títulos públicos y en instrumentos Hard Dollar, CER y Dollar Linked, sobre todo en los primeros meses de 2024.

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**
(Base 100 dic'22)




Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias

## Calificación de riesgo crediticio

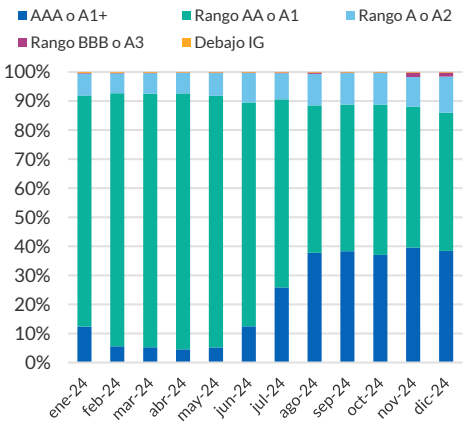
### Riesgo crediticio

El Fondo presentó en promedio del último año y a la fecha de análisis un riesgo crediticio ubicado en rango AA(arg), considerando los activos por debajo del grado de inversión.

### Riesgo de distribución

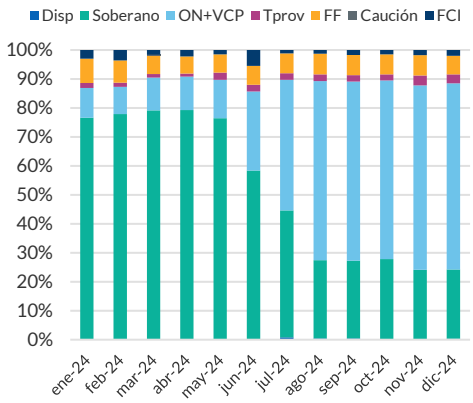
A la fecha de análisis, el riesgo de distribución era moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 38,4%, en rango AA o A1 por un 47,5%, en rango A o A2 por un 12,5%, en rango BBB o A3 por un 1,4% y debajo del IG por un 0,2%.

**Calidad crediticia de las inversiones**




Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

**Evolución de los instrumentos en cartera**



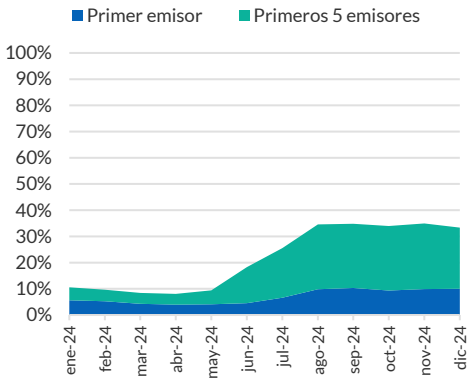

Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

### Riesgo de concentración

A la fecha de análisis el riesgo de concentración por emisor privado era moderado. La principal inversión en valores privados (sin considerar títulos públicos nacionales ni FCI) ponderaba un

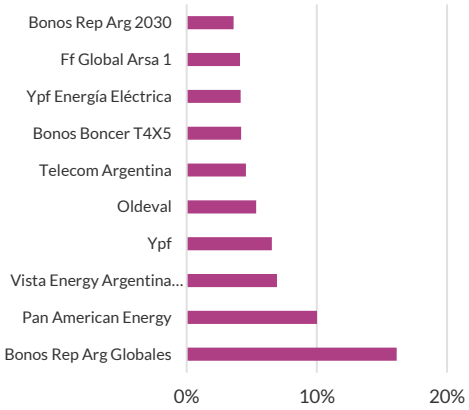
10,0%, correspondiente a ONs de Pan American Energy y las primeras cinco cerca del 33,4% del total de la cartera.

**Concentración por emisor**
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)




Fuente: C.A.F.C.I, estimaciones propias

**Principales inversiones a Dic 2024**
(Cifras como % del total de la cartera)




Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía por Obligaciones Negociables en un 64,1%, por Títulos Públicos Nacionales por un 23,9%, por Fideicomisos Financieros en un 6,4%, por Títulos Provinciales en un 3,1%, por FCI en un 2,0%, y por Disponibilidades en un 0,3%.

Al 27-12-24 los activos de infraestructura representaban el 75,6% del patrimonio, de los cuales el 58,3% son activos de destino específico y el restante 41,7% son multidestino. Cabe destacar que, a partir de agosto de 2024, luego de un proceso de readecuación de su cartera el portafolio de inversiones ha estado posicionado en activos elegibles, es decir, destinados al financiamiento de proyectos de infraestructura o de proyectos con impacto en la economía real, por sobre el 75%, cumpliendo así con el mínimo exigido normativamente.

En tanto, las principales inversiones (sin considerar títulos públicos) como porcentaje del total de la cartera correspondían a ONs Pan American Energy por un 10,0%, a ONs Vista Energy S.A.U. por un 6,9%, a ONs YPF por un 6,5%, a ONs Oldeval por un 5,3%, a ONs Telecom Arg. por un 4,5%, a ONs YPF Energía Eléctrica por un 4,1%, al Fideicomiso Financiero Global Arsa 1 por un 4,1%, a ONs Aluar por un 3,1% y a ONs MSU por un 3,1%. El resto de los instrumentos en cartera ponderaba menos del 3% del total de la cartera cada uno.

## Valores que no son deuda

A la fecha de análisis el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable.

## Dictamen

### Pellegrini Desarrollo Argentino

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 20 de febrero de 2025, decidió **subir** la calificación al presente Fondo a **Af(arg) desde A-f(arg)**.

**Categoría Af(arg):** La calificación de fondos 'A' indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'A'.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'AAA' o en las categorías inferiores a 'B'. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 23-12-15, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera al 27-12-24 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-01-25, disponible en www.cafci.org.ar

## Glosario

- Duration/Duration Modificada: Medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de las tasas de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.
- Value at Risk (VAR): Medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de deuda de Corto Plazo
- Disp: Disponibilidades
- Soberanos: Títulos Públicos Nacionales (Bonos Soberanos + Letras)
- Peer Group: Grupo Comparable
- FF: Fideicomisos Financieros
- Tprov: Títulos Provinciales (Bonos + Letras)
- IG: Invesment grade

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 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.