

Pellegrini Desarrollo

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

Informe de actualización

Calificación A-f(arg)

Datos Generales

01/06/2018

Agente de Administración	Pellegrini S.A.S.G.F.C.I.
Agente de Custodia	Banco Nación.
Patrimonio	\$ 888.784.999
Inicio de actividades	27-06-2013
Plazo de rescate	48 horas
Rto. Mensual *	7.7%
Rto. Anual *	29.3%

*Considerando el último día hábil de cada mes

Criterios relacionados.

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Nicolás Sanvitale
Analista
+5411 5235-8147
nicolas.sanvitale@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Ávila
Director
+5411 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
+5411 5235-8100
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Objetivo y Estrategia de Inversión

Pellegrini Desarrollo Argentino FCI Abierto para Proyectos Productivos de 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.

La Resolución de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) N° 39.645/2016 eliminó el requisito de las Compañías de Seguro de invertir un porcentaje de sus inversiones en instrumentos "inciso k" (mantuvo mínimo del 3% en fondos pyme), presionando a los fondos de este segmento. No obstante, el impacto se vio mitigado por un cronograma de desarme de estas posiciones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en el riesgo crediticio promedio del Fondo en el último año que se ubicó en rango A(arg). Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora, el moderado riesgo de distribución, el moderado a alto riesgo de concentración y el elevado riesgo de liquidez. Fix monitorea el impacto de posibles rescates patrimoniales.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (01-06-18), el riesgo de distribución era moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 40.6%, en rango AA o A1 por un 29.1%, en rango A o A2 por un 25.0%, en rango BBB o A3 por un 4.5% y en rango CC o C por un 1.0%.

Riesgo crediticio promedio de la cartera: El Fondo presentó en el último año un riesgo crediticio promedio de rango A(arg), en línea con la calificación asignada.

Riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal inversión en valores privados ponderaba un 13.1%, correspondiente a YPF, y las primeras cinco cerca del 49.0%.

Análisis del Administrador

Fuerte 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 mayo de 2018 era la cuarta Administradora, con el 5.8% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$36.200 millones.

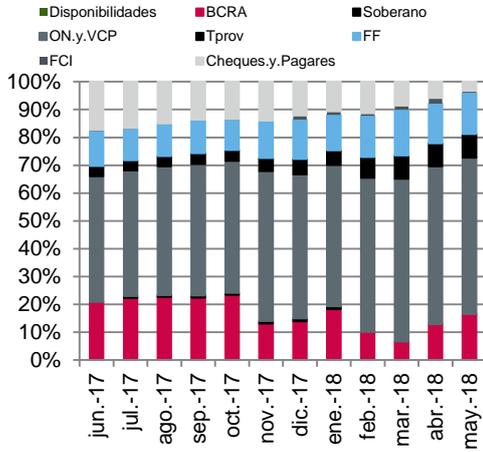
El Agente de Custodia -Banco de la Nación Argentina- se encuentra calificado por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en AAA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

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

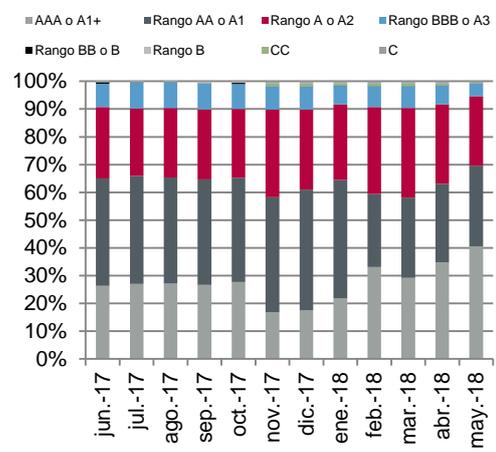
Elevado riesgo de liquidez: Al 01-06-18 el principal cuotapartista reunía un 99.8% y los principales dos el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata títulos soberanos y Lebacs) representaban el 17.1%. Se consideró la estabilidad del primer cuotapartista.

Análisis de cartera

Evolucion de los instrumentos en cartera

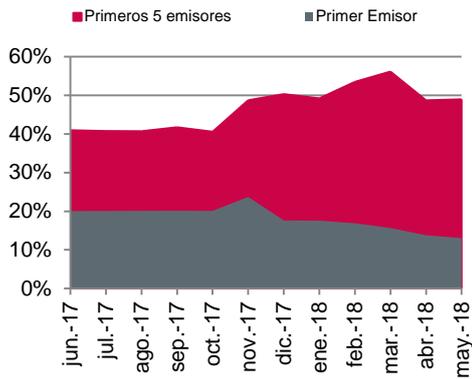


Calidad Crediticia de las inversiones



Concentración por emisor

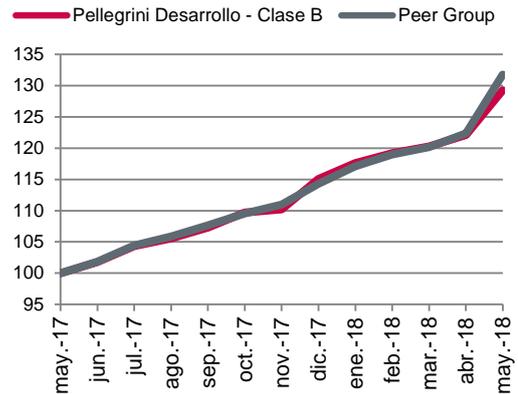
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

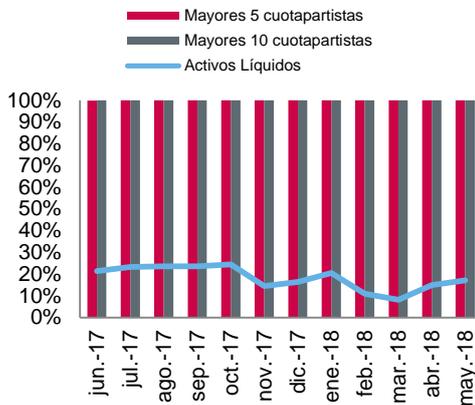
Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 may'17)



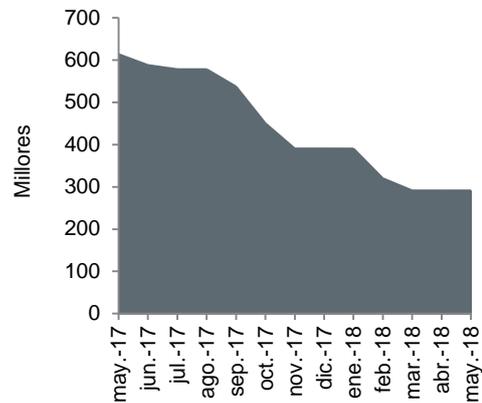
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias..

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes



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

Dictamen

Pellegrini Desarrollo Argentino FCI Abierto para Proyectos Productivos de Economías Regionales e Infraestructura (Pellegrini Desarrollo)

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 30 de julio de 2018, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente fondo en **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.

El análisis del Administrador se encuentra en forma resumida en Análisis del Administrador dado que no han sufrido cambios significativos respecto al informe publicado el 28 de marzo de 2018, en donde figuran con mayor detalle. Dicho informe se encuentra disponible en www.fixscr.com.

*Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del dictamen.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 25-06-2013, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 01-06-18 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-05-18 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia.
- CPD: Cheque pago diferido
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer Group: Grupo comparable.
- TP: Títulos Públicos
- Disp: Disponibilidades
- VCP: Valores de corto plazo

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 calificador–, 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 LIDER 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 por terceros, 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.