

Pellegrini Agro

Informe Integral

Calificación **A-f(arg)**

Perfil

Pellegrini Agro es un fondo de renta mixta con un horizonte de inversión flexible. Inició operaciones el 2 de julio de 2012 y al 30-08-19 administraba un patrimonio cercano a los \$2.7 millones.

El objetivo del Fondo consiste en invertir en instrumentos agropecuarios de renta variable y renta fija de mediano/largo plazo, con el objeto de alcanzar una valoración constante del patrimonio asumiendo la menor exposición al riesgo posible.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en rango A(arg). Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su elevado riesgo de concentración, su moderado a alto riesgo de distribución y de liquidez, su bajo patrimonio y su posicionamiento en renta variable (5.2% al 30-08-19).

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (30-08-19) el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional AAA o A1+ por un 28.6%, en rango AA o A1 por un 18.0% y en rango A o A2 por un 53.4%.

Riesgo crediticio promedio de la cartera: En el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango A(arg). Limitan la calificación su bajo patrimonio y su posicionamiento en renta variable (5.2% a la fecha de análisis). Se espera que a medida que incremente su patrimonio disminuya su participación en instrumentos de renta variable.

Elevado riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era elevado. La principal inversión en valores privados ponderaba un 21.4% (correspondiente a Aval Fértil SGR) y las primeras cinco el 70%. Hacia adelante se espera que el Fondo continúe presentando un elevado riesgo de concentración, en línea con su estrategia.

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 agosto de 2019 era la sexta Administradora con el 4.4% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$33.080 millones. Además, el Agente de Custodia es Banco Nación, que se encuentra calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) Perspectiva Negativa y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo 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.

Moderado a alto riesgo de liquidez: A fines de agosto de 2019, el principal cuotapartista reunía el 20.8% y los primeros cinco concentraban el 48% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (disponibilidades) representaban el 27%.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

María José Sager
 Analista
 (+5411) 5235-8131
mariajose.sager@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

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

Perfil

Pellegrini Agro es un fondo de renta mixta con un horizonte de inversión flexible. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El objetivo del Fondo consiste en invertir en instrumentos agropecuarios de renta variable (podría incluir contratos de futuro) y renta fija de mediano/largo plazo con el objeto de alcanzar una valoración constante del patrimonio asumiendo la menor exposición al riesgo posible.

El Fondo inició operaciones el 2 de julio de 2012 y al 30-08-19 administraba un patrimonio cercano a los \$2.7 millones.

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

Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. a agosto de 2019 era la sexta Administradora, con el 4.4% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$33.080 millones.

Inició operaciones en noviembre de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 14 Fondos operativos. Los profesionales a cargo poseen una amplia trayectoria en el mercado.

El comité de inversiones se conforma por la gerencia de inversiones y los miembros del directorio de la Administradora. 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 a 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 a los límites regulatorios y a la exposición máxima deseada respecto al patrimonio del fondo.

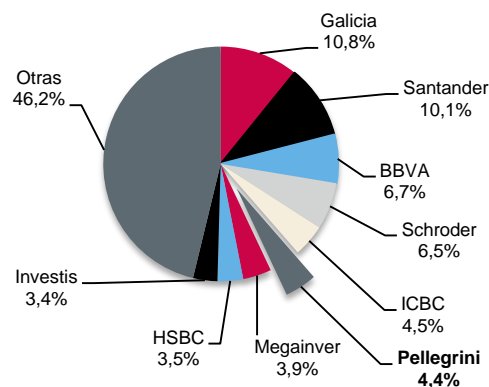
La Administradora posee un buen control y reportes diarios respecto al cumplimiento de los límites regulatorios y se hace un seguimiento de los eventuales desvíos. El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco.

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. La auditoría externa de los fondos la realiza Price Waterhouse.

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

Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a Ago'19)



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

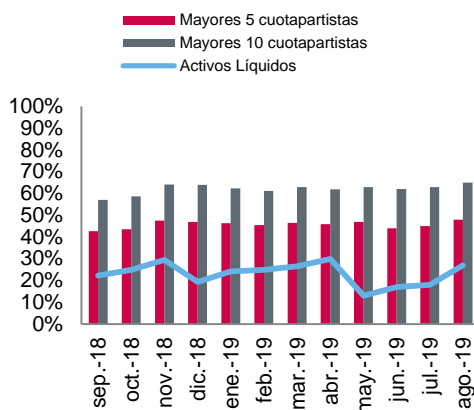
por FIX en AA(arg) Perspectiva Negativa y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

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

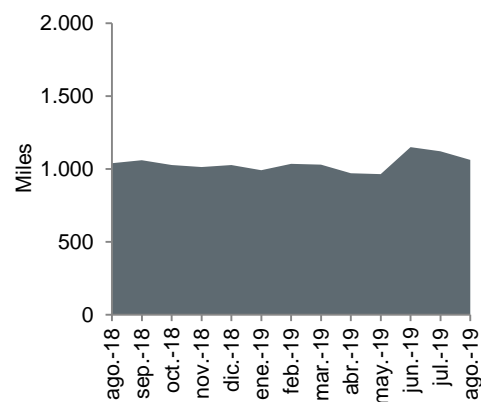
Al 30-08-19, el riesgo de liquidez era moderado a alto. El principal cuotapartista reunía un 20.8% y los principales cinco el 48% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades) reunían un 27%. El Fondo presenta una razonable concentración por cuotapartista pese al bajo volumen de su patrimonio.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes

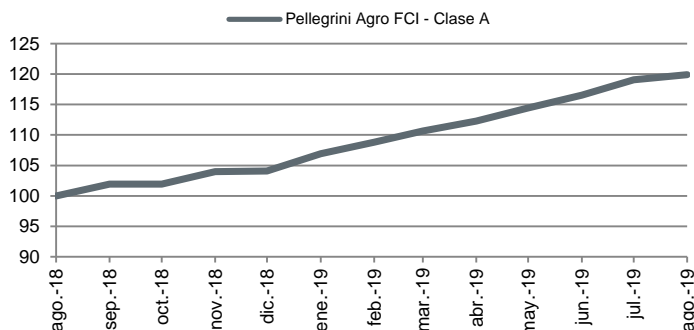


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del Fondo en el mes de agosto fue del 0.7% para la clase B. En tanto, la rentabilidad anual fue del 18.8% para la misma clase.

Crecimiento Nominal Valor Cuota
 (Base 100 ago'18)



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

Calificación de riesgo crediticio

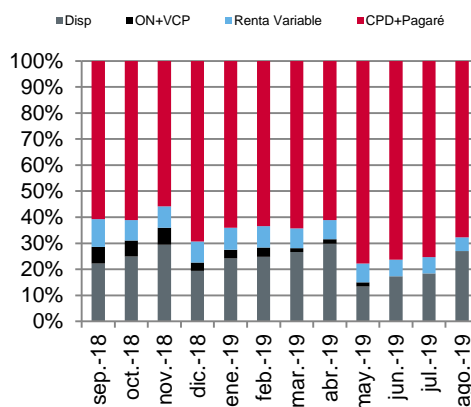
Riesgo de distribución

A la fecha de análisis (30-08-19) el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional AAA o A1+ por un 28.6%, en rango AA o A1 por un 18.0% y en rango A o A2 por un 53.4%.

Riesgo crediticio

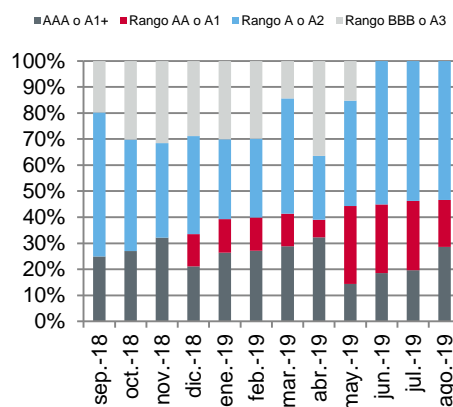
En el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango A(arg). Limitan la calificación su bajo patrimonio y su posicionamiento en renta variable (5.2% a la fecha de análisis). Se espera que a medida que incremente su patrimonio disminuya su participación en instrumentos de renta variable.

Evolución de los instrumentos en cartera



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

Calidad crediticia de las inversiones



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

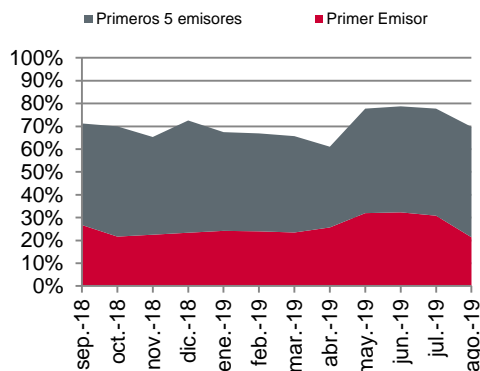
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era elevado. La principal inversión en valores privados ponderaba un 21.4% (correspondiente a Aval Fértil SGR) y las primeras cinco el 70%. Hacia adelante se espera que el Fondo continúe presentando un elevado riesgo de concentración, en línea con su estrategia.

Al 30-08-19 el Fondo estaba compuesto por cheques de pago diferido (CPD) en un 67.7%, por disponibilidades en un 27.1% y por acciones en un 5.2%.

Concentración por emisor

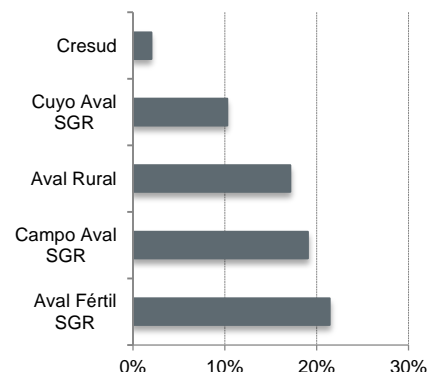
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos a Ago'19)



Fuente: estimaciones propias

Valores que no son deuda

A 30-08-19, la cartera estaba compuesta en un 5.2% por acciones de Cresud en un 2%, Ovoprot en un 1.3%, San Miguel en un 1.2% y Agrometal en un 0.8%, lo cual fue considerado para la calificación del Fondo. En caso que se produjera un crecimiento patrimonial del Fondo, se espera que la participación actual en Renta Variable disminuya.

Dictamen

Pellegrini Agro

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 1 de octubre de 2019, 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 presente Fondo fue calificado bajo la metodología de calificación de Fondos de Renta Fija, dado su bajo posicionamiento promedio esperado en instrumentos de renta variable. FIX monitoreará que la participación de instrumentos de renta variable continúe siendo acorde a la presente metodología. En caso de que el Fondo registre una participación significativa en forma consistente en instrumentos de renta variable, se procedería a calificarlo bajo la Metodología de calificación de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR—.

*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

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

Reglamento de gestión, 12-06-12, disponible en www.cnv.gov.ar.

- Cartera al 30-08-19 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 28-08-19 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos 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.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Benchmark: Índice de referencia.
- SGR: Sociedad de Garantía Recíproca.

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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 diseminación 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, pero no sólo, 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.