

**Fondos Comunes de Inversión****QUINQUELA + PREDIAL FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO LEY 27.260**

**Agente de Administración**  
Mega QM S.A

**Agente de Custodia**  
Banco de Servicios y  
Transacciones S.A.

**Calificación**  
"BBB+(cc)"

**Calificación anterior:**  
"BBB+(cc)"  
20/03/2023

**Tipo de informe**  
Seguimiento

**Metodología de Calificación**  
Se utilizó la [Metodología](#) de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14

**Analistas**  
Juan Carlos Esteves,  
[jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**  
17 de agosto de 2023

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

**Calificación**

Fondo	Calificación
Quinquela + Predial FCIC Inmobiliario - Ley 27.260	BBB+(cc)

**Fundamentos de la calificación**

UNTREF UCR UP confirma la calificación de Quinquela + Predial FCIC Inmobiliario - Ley 27.260 en BBB+(cc).

En los EECC intermedios al 31/03/2023 se informa que, a la fecha de su emisión, se encuentran en actividad los 5 proyectos donde el fondo mantiene inversiones y que los mismos presentan distintos grados de avance. A su vez, menciona que la intención de la Sociedad Gerente es realizar la enajenación de los inmuebles incluso antes del nuevo plazo de vencimiento del 09/03/2025.

Al 31/03/2023 las inversiones en Activos Específicos alcanzaron una valuación de \$1.688,15 millones. El Patrimonio Neto del Fondo al cierre de marzo 2023 ascendía a \$1.603,75 millones, y el resultado por el periodo trimestral arrojó una pérdida de -\$50,65 millones.

En Hecho Relevante (HR) del 10/04/2023, la Administradora informó que se modificó la conformación e integración del Comité de Inversiones del fondo conformado con cuatro miembros titulares, quienes serán los Sres. Marcelo Barreyro, Flavio Simonotto, Antonio Cejuela y Carlos Federico Diez. El Comité de Seguimiento del Fondo, de acuerdo con lo establecido en el RG del Fondo, sigue con sus reuniones periódicas con el fin de evaluar los avances de los proyectos y los cursos de acción a seguir, realizando el último encuentro el 31/07/2023.

Con fecha 31/07/2023 y a través de HR, el Administrador adjuntó los últimos Informes Técnicos de los Auditores de Obra, presentando el estado de situación de los diferentes proyectos. Los mismos reflejan dependiendo el proyecto, diferentes grados de atrasos con respecto a lo reprogramado en septiembre de 2022.

UNTREF ACRUP continuará monitoreando los resultados de las acciones dispuestas por el Agente de Administración y por el Comité de Seguimiento, dirigidas al Desarrollador y a los fiduciarios. Como así también, con respecto al desarrollo y avance de las obras de acuerdo a los cronogramas, que deberá verse reflejado en los próximos Informes Técnicos de los Auditores de Obra.

## I. Introducción

Quinquena + Predial FCICI Ley 27.260 (el Fondo), se halla inscripto con el N° 924, con autorización de la CNV (Resolución 18.491) desde el 26/01/2017. Opera en el marco normativo establecido por la Ley 27.260, sus reglamentaciones y la Resolución CNV N° 672/2016, habiéndose definido su duración en 5 años, contemplándose su prórroga a partir de la activación de mecanismos previstos en el Reglamento de Gestión. El 26/02/2021 fue aprobada por la Asamblea extraordinaria de cuotapartistas, la prórroga en la vigencia del Fondo hasta el 09/03/2025 (comunicada por HR del 01/03/2021).

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica. La emisión autorizada, fue por un monto mínimo de USD 10.000.000 y un máximo de USD 50.000.000. Actúan en calidad de Agente de Administración, Mega QM S.A., de Agente de Custodia, el Banco de Servicios y Transacciones y de Desarrollador, Predial S.A. El Administrador tiene una actuación independiente del Desarrollador.

El Fondo cerró el período de suscripción con fecha 07/03/2017, alcanzando un monto suscripto e integrado de USD 10.026.854, con la distribución por clase de inversor presentada en la siguiente Tabla 1.

**Tabla 1 - Integración de cuotapartes**

Clase de cuotaparte	Cuotapartistas	Monto (U\$S)	% Sobre Total
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley 27.260	3.976.854	39,7%
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A o C	2.050.000	20,4%
C	Inversores institucionales	4.000.000	39,9%
<b>Total suscripto e integrado</b>		<b>10.026.854</b>	<b>100%</b>

La característica de cada una de las Clases es la siguiente:

**Clase A:** Inversores que hayan adherido al Régimen de Sinceramiento Fiscal contemplado en la Ley 27.260. El monto mínimo de suscripción fue de USD 250.000 y un monto máximo de suscripción de USD 10.000.000.

**Clase B:** Cualquier inversor no contemplado en las Clases A y C, con monto mínimo de USD 250.000 y sin máximo de suscripción.

**Clase C:** Administración Nacional de la Seguridad Social y/o el Fondo de Garantía y Sustentabilidad, Aseguradoras de Riesgos de Trabajo, Cajas de Previsión, Entidades Financieras autorizadas por el BCRA y Empresas Aseguradoras autorizadas por la Superintendencia de Seguros de la Nación, con las mismas condiciones de suscripción, integración y liquidación de la Clase B.

Las cuotapartes emitidas representan el derecho de participación de los cuotapartistas, sobre el Patrimonio Neto del Fondo (cuotapartes de propiedad). Las mismas, al momento del vencimiento o liquidación anticipada del Fondo, darán derecho a una participación proporcional sobre el patrimonio neto del Fondo, de acuerdo con el valor nominal integrado.

La valuación de las cuotapartes del Fondo, se determina al momento de la presentación de los estados contables, que serán de periodicidad trimestral y anual, con la correspondiente determinación periódica del nivel patrimonial alcanzado por el Fondo en cada período. Ni el Administrador ni el Custodio garantizan al Fondo, determinados resultados para las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad o evolución patrimonial.

El Fondo invierte en Activos Específicos y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros, constituyen el objeto especial del Fondo (hasta alcanzar el 100% del Patrimonio Neto) y son principalmente, los activos resultantes de las inversiones previstas en los Proyectos identificados en el Plan de Inversiones, o/y sus alternativos, en tanto los segundos, se corresponden con las inversiones transitorias que se realizan, durante el denominado Período de Formación de Activos Específicos, que se especifica en el Reglamento de Gestión.

El objetivo primario de la gestión del Fondo, es obtener la apreciación en el valor del Patrimonio del Fondo, principalmente a través del incremento en la valorización de los Activos Específicos.

## II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Durante el período bajo análisis en este Informe, el Administrador informó en los EECC intermedios al 31/03/2023, que a esa fecha se encontraban en actividad los 5 proyectos donde el Fondo mantiene inversiones. Asimismo, con fecha 31/07/2023 y a través de Hecho Relevante (HR), el Administrador adjuntó el último Informe Técnico del Auditor de Obra presentando el estado de situación de los diferentes proyectos, con la nueva reprogramación de las obras.

**Tabla 2 – Avance de obra de los Proyectos (en %)**

Proyecto	Avance de Obra		
	% Programado	% Real	Desvío programado vs. real
Islas Malvinas	97,52%	75,00%	22,52%
Acuña Figueroa	68,01%	23,94%	44,07%
Alberdi I	77,34%	38,10%	39,24%
Alberdi II	100,00%	94,38%	5,62%
Ruiz Huidobro	100,00%	93,72%	6,28%

Fuente: Informe Técnico del Auditor de Obra del 31/07/2023.

Con relación al **Proyecto Islas Malvinas**, se indica que se aprecia un mayor ritmo de trabajos y movimientos en obra, sin embargo, se sigue por debajo de los porcentajes de avance programados para el objetivo de finalización de obra en julio de 2023. Por lo que se extendería prácticamente hasta fin de año. Asimismo, se recomienda seguir con el cumplimiento estricto de las normas de seguridad e higiene en obra. Se observa un avance de obra acumulado al 30/06/2023 del 75%, con un programado del 97,52% de acuerdo al último plan.

El Informe Técnico al 10/07/2023 del **Proyecto Acuña de Figueroa**, observa que el avance relevado se encuentra por debajo del previsto en la reprogramación presentada y, más aún, está también por debajo de lo manifestado en obra por la Dirección de Obra, cuyo objetivo era completar el hormigón en agosto 2023. El auditor recomendando solicitar al Desarrollador la presentación de una programación de obra que contemple la situación actual y los atrasos relevados, indicando fechas ciertas de ejecución de los rubros y detallando los recursos que se asignarán para dar cumplimiento a estas fechas. El avance real estimado por el Auditor es del 23,94%, con relación a un previsto de 68,01%.

El Informe Técnico al 10/07/2023 del **Proyecto Alberdi I**, menciona que la obra presenta un atraso en el avance de las obras del rubro Albañilería (programado 100%, ejecutado 10%), en especial por no haberse realizado aún tarea alguna en los ítems Revoques y Revestimientos. El rubro Equipamiento debería estar avanzado al 14% y no se ha iniciado aún. El rubro de Instalaciones, debería estar en un 27% estando avanzado sólo en 1,9%. El auditor de obra sugiere que se requiera al Desarrollador la presentación de una programación realista de la obra indicando fechas objetivo y recursos a invertir para llegar a las mismas. El

mencionado informe, muestra el avance programado por el Desarrollador del 77,34%, cuando el avance real de las obras para el Auditor es de un 38,10%.

Con relación al **Proyecto Alberdi II**, al 10/07/2023 se señala que la obra registra un retraso importante respecto de lo reprogramado en 09/2022. El avance efectivo (real) es del 94,38%, con relación a un programado de 100% (debería estar concluida). El informe técnico concluye que, de mantenerse el ritmo actual de suministros y recursos humanos, se podría anticipar que la obra debería estar completada dentro de los próximos 3 meses.

Por último, sobre el **Proyecto Ruiz Huidobro** (informe de fecha 10/07/2023) se indica que la obra registra un retraso importante respecto de lo reprogramado. Según la mencionada reprogramación emitida en 09/2022, la obra debería estar concluida y está en un 93,72% de avance. El auditor de obra sugiere que se debería incrementarse el ritmo de abastecimiento de suministros y recursos humanos, a efectos de garantizar el completamiento de obra dentro de este año.

En HR del 10/04/2023, la Administradora informó que se modificó la conformación e integración del Comité de Inversiones del fondo conformado con cuatro miembros titulares, quienes serán los Sres. Marcelo Barreyro, Flavio Simonotto, Antonio Cejuela y Carlos Federico Diez. Asimismo, el Comité de Seguimiento del Fondo, de acuerdo con lo establecido en el RG del Fondo, sigue con sus reuniones periódicas con el fin de evaluar los avances de los proyectos y los cursos de acción a seguir, realizando el último encuentro el 31/07/2023.

### Actividades de inversión en Activos Específicos

El Fondo ha realizado inversiones en Proyectos identificados por el Desarrollador y con intervención del Comité de Inversiones, concentradas en 6 proyectos inmobiliarios de gran envergadura. Para dichos proyectos se generaron 6 fideicomisos para llevar a cabo su implementación.

Al 31/03/2023 las inversiones en Activos Específicos alcanzaron a los \$1.688,15 millones como se expone en la siguiente Tabla 3.

**Tabla 3 - Distribución de las inversiones (en pesos) al 31/03/2023.**

Proyectos Inmobiliarios	Inversiones	Participación (%)
Alberdi I (CABA)	478.159.197	28,3%
Islas Malvinas (Neuquén)	380.847.307	22,6%
Acuña (CABA)	258.262.275	15,3%
Alberdi II (CABA)	201.240.412	11,9%
Pedernera (CABA)	188.708.606	11,2%
Ruiz Huidobro (CABA)	180.935.595	10,7%
<b>Total</b>	<b>1.688.153.392</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: EECC intermedios al 31/03/2023.

### IV. Agente de Administración

Mediante HR del 23/12/2021 se informa que en el marco de la fusión por absorción entre QM Asset Management S.G.F.C.I.S.A. y Megainver S.A., conforme el art. 82 y siguientes de la Ley General de Sociedades N° 19.550, T.O. en 1984 y sus modificaciones, las Sociedades mencionadas han suscripto en esa fecha el acuerdo definitivo de fusión estableciendo como fecha efectiva de fusión el 01/01/2022, a partir de la cual la sociedad absorbente se denomina Mega QM S.A.

Las Administradoras de FCI (QM Asset Management y Megainver) acordaron su fusión con una participación equitativa entre ambas compañías. La unión de las dos gestoras potenciará su participación en el mercado y constituye un hecho histórico en el país, debido a que se trata de la primera fusión en Argentina entre dos administradoras independientes de FCI de esta magnitud.

La decisión de fusión de las Administradoras de capitales nacionales, se fundamenta en la visión compartida de los accionistas que tienen como propósito consolidar una posición de liderazgo en la industria de Fondos que permita fortalecer y transformar al mercado de capitales con el objetivo de convertirse en la gestora de Fondos Argentina elegida por los inversores. El directorio de la firma surgida de la fusión está integrado por destacados profesionales con antecedentes en el mercado financiero y de capitales.

Hacia fines de julio de 2023, Mega QM S.A. tenía activos bajo administración \$326.075 millones, representando el 2,70% del total de la industria. Alcanzando el puesto 13° del ranking de gestoras por patrimonio de fondos del país y puesto 5° del ranking de gestoras independientes.

## V. Agente de Custodia

El Banco de Servicios y Transacciones S.A. (el Custodio) desempeña las funciones de Agente de Custodia del Fondo. Forma parte del grupo económico conformado por diversas sociedades entre las cuales se destacan: QM Asset Management SGFCI S.A.; Grupo ST S.A.; Crédito Directo S.A.; CMS de Argentina S.A.; Orígenes Seguros de Retiro S.A., Orígenes Seguros S.A. y Aseguradores Argentinos Compañía de Reaseguros S.A.

En el ámbito específico de las actividades como Agente de Custodia, el Banco se halla autorizado por la CNV para el desempeño de estas funciones, desde septiembre de 2014. En la actualidad el Banco actúa en esa función en varios FCI. Hacia abril de 2023, el BCRA informa que el Banco posee préstamos otorgados por \$9.946,5 millones, depósitos recibidos por \$32.111,9 millones, y un Patrimonio Neto de \$6.507,8 millones.

Con relación al Informe Inicial, no se han producido novedades o modificaciones en los fundamentales contemplados para analizar al Agente de Custodia.

## VI. Desarrollador

Predial S.R.L. actúa como el Desarrollador e integra el Comité de Inversiones a través de dos miembros designados por la empresa.

En ese contexto, la empresa ofrece al mercado inmobiliario, un formato de productos y de financiamiento ("Cuotitas Predial") con ponderables resultados positivos. Estas características han colocado a la empresa en una sostenible posición en su mercado de actuación, otorgándole también sostenibles ventajas competitivas.

## VII. Reglamento de Gestión

Con fecha 23/08/2021, QM Asset Management SGFCI S.A. (ahora Mega QM S.A.) informa la respectiva aprobación de CNV de la adenda al RG referida al nuevo plazo de duración del fondo hasta el 09/03/2025.

Asimismo, el 03/01/2023 la Administradora informa mediante HR y con carácter de declaración jurada, que el texto de la Adenda al Reglamento de Gestión y Prospecto de Emisión del fondo aprobado por la CNV mediante Resolución N° RESFC-2022-22093-APN-DIR#CNV del 22/12/2022, publicados en la Autopista de la Información Financiera, se corresponde en todos sus términos con el texto oportunamente aprobado por el mencionado regulador.

### VIII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

Se ha informado que las actividades a desarrollar, cumplirán con la totalidad de las disposiciones previstas en el marco normativo ambiental/laboral municipal, provincial y nacional, así como desde la legislación que regula al sector de la construcción.

## Anexo I - Estados contables intermedios al 31 de marzo de 2023

**1. Estado de Situación Patrimonial intermedio.** Al 31 de marzo de 2023 comparativo con el ejercicio anterior (en pesos).  
En moneda constante.

Cuentas	31/3/2023	31/12/2022
<b>Activo</b>		
<i>Activo Corriente</i>		
Bancos	2.097.594	1.347.032
Inversiones	1.688.153.392	1.733.339.923
Otros Créditos	79.806	69.022
<b>Total del Activo</b>	<b><u>1.690.330.792</u></b>	<b><u>1.734.755.977</u></b>
<b>Pasivo</b>		
<i>Pasivo Corriente</i>		
Honorarios a pagar	80.632.553	77.104.975
Cargas fiscales	52.253	10.547
Proveedores	677.859	-
Otras deudas	5.215.250	3.231.264
<b>Total del Pasivo</b>	<b>86.577.915</b>	<b>80.346.786</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1.603.752.877</b>	<b>1.654.409.191</b>
<b>Total del Pasivo + PN</b>	<b><u>1.690.330.792</u></b>	<b><u>1.734.755.977</u></b>

Nota: el Patrimonio Neto al 31/03/2023 corresponde a:

- 3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$157,109822 (USD 0,753127)
- 2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$159,710980 (USD 0,765596)
- 4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$162,885607 (USD 0,780814)

El Patrimonio Neto al 31/12/2022 corresponde a:

- 3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$133,31777 (USD 0,753378)
- 2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$135,35865 (USD 0,764911)
- 4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$137,846 (USD 0,778967)

Fuente: EECC intermedios al 31/03/2023.

En la Nota 2 de los EECC anuales correspondientes al período finalizado el 31 de marzo de 2023 (Notas 2.1 a 2.4), y con relación a las Normas Contables Aplicadas, la Sociedad Gerente realiza aclaraciones con relación a aspectos que comprenden: a) Unidad de Medida; b) Criterios de exposición; c) Expresión de los estados contables intermedios en moneda de curso legal y d) Criterios de Valuación. En las mismas, se expresan opiniones que son de conveniente consideración, al examinar la evolución del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados del Fondo.

**2. Estado de Resultados intermedio.** Al 31 de marzo de 2023 y 2022 (en pesos).  
En moneda constante

Cuentas	31/3/2023	31/3/2022
Resultado financiero y por tenencia incluyendo el resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM)	-42.545.478	4.840.195
Honorarios Agente de Administración de PIC de FCI	-4.408.351	-5.010.619
Honorarios Agente de Custodia de PIC de FCI	-1.389.538	-1.576.068
Otros gastos e impuestos	-2.312.947	-2.779.983
<b>Resultado del ejercicio - pérdida</b>	<b>-50.656.314</b>	<b>-4.526.475</b>

Fuente: EECC intermedios al 31/03/2023.

En la Nota 7 de los EECC, en lo relativo a la Restricción con relación a la distribución de utilidades se establece que: Los presentes estados contables corresponden a un fondo cerrado en dólares, creado bajo la Ley 27.260 de sinceramiento fiscal.

El art. 42 inc. b) de la mencionada Ley, obliga a los inversores a que mantengan invertidos los aportes por un lapso no menor a cinco años a partir de la fecha de suscripción, pudiendo retirar solo la rentabilidad.

Asimismo, el art. 46 de la Resolución General Nro. 855 de la Comisión Nacional de Valores establece que "Los cuotapartistas gozarán del derecho a la distribución de utilidades que arroje el Fondo cuando así lo establezca el Reglamento de Gestión y conforme el procedimiento que se establezca en el mismo. En todos los casos, se deberá asegurar que la distribución de utilidades no altere la consecución de los objetivos y políticas de inversión del Fondo".

Asimismo, de acuerdo con el art. 2 del Capítulo 4 del Reglamento, las utilidades serán distribuidas cuando existieran fondos disponibles que no resulten necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversión, y sobre ganancias líquidas y realizadas.

**3. Estado de evolución del Patrimonio Neto intermedio.** Al 31 de marzo de 2023 y 2022 (en pesos).  
En moneda constante

Conceptos	31/3/2023	31/3/2022
Patrimonio Neto al inicio del ejercicio	1.654.409.191	1.797.987.184
Resultado del período (pérdida)	-50.656.314	-4.526.475
<b>Patrimonio Neto al cierre del ejercicio</b>	<b>1.603.752.877</b>	<b>1.793.460.709</b>

Fuente: EECC intermedios al 31/03/2023.



## Definición de la calificación

### **Quinquela + Predial Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario Ley 27.260: “BBB+(cc)”.**

La calificación “BBB” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, razonables, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Modificadores: Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Sufijos: Las calificaciones contendrán un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. Así es como los Cerrados adjuntarán la abreviatura (cc).

### **Fuentes de información:**

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Información suministrada por el Administrador y a través de Hechos Relevantes.
- Informes Técnicos de los Auditores de Obra, presentados mediante Hecho Relevante por el Administrador el 31/07/2023.
- EECC anuales al 31/12/2022, con Informes de los auditores independientes y de la Comisión Fiscalizadora.
- EECC intermedios correspondientes al período de 3 meses finalizado el 31/03/2023, con Informes de los auditores independientes y de la Comisión Fiscalizadora.
- Información disponible en CNV ([www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)) y en BCRA ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)).

**Manual de Calificación:** Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la [Metodología](#) de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión, aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

### **Analistas a cargo:**

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

### **Responsable de la función de Relaciones con el Público:**

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de la calificación:** 17 de agosto de 2023.