

Fondos Comunes de Inversión

**ALLARIA ARGENCONS DISTRITO QUARTIER PUERTO RETIRO FCICI - LEY 27.260**

**Agente de Administración**

Allaria Ledesma Fondos  
 Administrados SGFCI S.A

**Agente de Custodia**

Banco de Valores S.A

**Calificación**

AA- (ccn)

**Tipo de informe**

Preliminar

**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

Esteban Marx

emarx@untref.edu.ar

**Fecha de calificación**

22 de diciembre de 2016

**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.

<b>Calificación</b>	<b>Perspectiva</b>
<b>AA- (ccn)</b>	<b>Estable</b>

La calificación “AA-(ccn)” 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, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos considerados para calificar al Administrador y al Custodio, permiten observar una estructura y gobernanza corporativa, cultura y disciplina de inversión, destacables. Los equipos de gestión y operaciones, tanto de Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A (El Administrador), como del Banco de Valores S.A (El Custodio), están compuestos por conjuntos profesionales de destacable experiencia y solvencia.

La presente asignación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos. Al tratarse de un Fondo nuevo, creado en el marco de una legislación recientemente sancionada, no posee historia de cotización o valuación de cuotapartes, ni tampoco el mercado argentino ofrece al presente, fondos comparables con información histórica relevante.

**Fundamentos de la calificación**

Si bien no se registran antecedentes recientes por parte de ambas sociedades, en la administración de esta clase de productos, los componentes organizativos y de gestión de ambas entidades, las habilitarían para un sólido desempeño profesional con relación a los objetivos previstos por el Fondo.

Al presente, ambas Sociedades desempeñan funciones de Administrador y Custodio, en el primer fondo creado a partir de la Resolución 672/16 denominado Allaria Residencial Casas Arg I FCICI Ley 27.260, registrado en la CNV bajo el número de registro 880.

El Reglamento de Gestión del Fondo (en trámite de aprobación), cumple satisfactoriamente los requerimientos formales establecidos por la Comisión Nacional de Valores (CNV), a través de la Resolución

672/2016. Contiene además, un conjunto de elementos que complementan un cuerpo normativo que establece con precisión, la actuación del Administrador y las funciones del Custodio, como así también, procedimientos que aseguran la transparencia en las actuaciones previstas para el funcionamiento del Fondo.

Argencons S.A (El Desarrollador) incorpora una vasta experiencia con relación a los objetivos de inversión previstos, constituyendo además sus antecedentes profesionales, una clara fortaleza del Fondo. Asimismo la marca Quartier, con fuerte inserción en el mercado de actuación del Desarrollador, le confiere una sustentable ventaja competitiva.

Los componentes de los Proyectos del Fondo se hallan claramente diseñados, estando acompañados por una precisa identificación del segmento de mercado al que se dirigen. Además, ostentan una clara ventaja de localización, la cual está asociada a lo que se constituirá en la principal obra pública del Gobierno de la Ciudad: El Paseo del Bajo.

Finalmente, las modalidades de contratación y de financiamiento, en las cuales el Desarrollador cuenta con vasta experiencia, le adicionan otro destacable grado de fortaleza al Fondo.

## Introducción

El Fondo Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCICI Ley 27.260 (el Fondo), se constituye a partir de lo establecido en el marco de la Ley 27.260, sus reglamentaciones y la resolución CNV N° 672/2016, estableciendo para su funcionamiento 5 años de duración, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. La oferta pública de las cuotas partes del Fondo, se hallan bajo solicitud de autorización ante la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Actuará en calidad de Agente de Administración, Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, en calidad de Agente de Custodia, el Banco de Valores S.A y en carácter de Desarrollador, Argencons S.A.

Se ha determinado que no existen entre Administrador, Custodio y Desarrollador, otras relaciones económicas, que las que se derivan de la creación y funcionamiento del Fondo.

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, y se establece que la creación y emisión de las cuotas partes está condicionada a (i) la recepción de ofertas de por lo menos U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) el día que cierre el período de licitación, nunca la integración pudiendo ser menor a U\$S 10.000.000 (dólares estadounidenses diez millones); (ii) la suscripción de Cuotas partes de por lo menos diez (10) inversores; (iii) la vigencia de la calificación de riesgo equivalente o superior a la de grado de inversión local o doméstico, otorgada por un agente de calificación de riesgos autorizado por la CNV; (iv) la autorización y vigencia de la autorización de oferta pública por parte de la CNV; y (v) la autorización y vigencia de la autorización de negociación para las Cuotas partes por parte de un mercado autorizado por la CNV. Está previsto en el prospecto de emisión, un valor global máximo de cuotas partes por hasta U\$S 170.000.000

Se establece que el Fondo se integrará con tres clases de cuotas partes:

**Clase A:** Los inversores que hayan adherido al Régimen de Sinceramiento Fiscal contemplado en la Ley 27.260. El monto mínimo de suscripción es de U\$S 250.000 y un monto máximo de suscripción de U\$S 10.000.000, integradas en su totalidad. Para este origen, el hecho destacable es que los inversores de esta clase gozarán de la exención del impuesto especial previsto por la Ley señalada. Es un importante atractivo, por su impacto sobre la eficiencia fiscal para esta clase de inversores.

**Clase B:** Cualquier inversor no contemplado en a) y c) con monto mínimo de U\$S 250.000 y sin máximo de suscripción, debiendo realizarse la suscripción en su totalidad, integradas al menos en el 25% y completada la integración total, dentro de los 24 meses posteriores a la suscripción inicial. La integración diferida estará sujeta al avance de obra y según lo determine el Administrador.

Clase C: Administración Nacional de la Seguridad Social y/o el Fondo de Garantía y Sustentabilidad, y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o municipal, con las mismas condiciones de suscripción e integración de la Clase B.

Se emitirán Cuotapartes de Copropiedad representadas a través de certificados globales. 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. Se contempla la posibilidad de distribuir utilidades, cuando el Administrador entienda que existan fondos disponibles no necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversiones. No se emitirán Cuotapartes de renta.

Se establece que la distribución de utilidades, cuando existiesen fondos disponibles no necesarios para el Plan de Inversiones, no deberá alterar el propósito establecido en el artículo 42 inciso b) de la Ley 27.260, y se habilitará, a partir de la existencia de un dictamen profesional determinando la procedencia de esa distribución.

La valuación de las cuotas partes del Fondo, se determinará al momento de la presentación de los estados contables y estarán respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los Activos Autorizados. El valor de las cuotas partes se establecerá por los equilibrios alcanzados, por la demanda y la oferta, a través de las operaciones de negociación secundaria en los mercados autorizados por la CNV. Ni el Administrador ni el Custodio garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad para el Fondo.

El Fondo podrá constituirse con Activos Específicos y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros constituyen el objeto especial del Fondo, constituidos básicamente por activos procedentes de las actividades inmobiliarias, 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 del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la inversión en Activos Específicos. Como Objetivo principal, los recursos se aplicarán a la inversión en los proyectos del Desarrollador, especificados en detalle en el Prospecto de colocación, y de los cuales se expone un resumen a continuación, ya sea mediante la participación en fideicomisos de desarrollo inmobiliario, o en instrumentos de naturaleza análoga del Desarrollador, si los primeros no pudieran ser ejecutados.

En el Prospecto provisorio, se presenta una detallada descripción de los riesgos asociados con la inversión en el Proyecto.

El Objetivo principal de inversión, estará constituido por el desarrollo urbanístico denominado “Distrito Quartier Puerto Retiro” (el Proyecto), que comprenderá al edificio de oficinas corporativas clase AAA, denominado “Plaza” y a otros dos desarrollos de edificios dirigidos al segmento de mercado de usuarios Premium denominados “Lofts” y “Studios”, incorporando un Paseo Peatonal (gastronómico/comercial) que contará con cocheras en subsuelos. El reciclamiento del edificio del antiguo Hospital Ferroviario, se utilizará para el desarrollo del Edificio “Lofts”. El proyecto en su conjunto alcanza a los 120.000 m<sup>2</sup>, contando con alrededor de 1.000 cocheras y 600 departamentos de usos múltiples, siendo esas unidades ofrecidas a través de los edificios “Lofts” y “Studios”. Estos dos edificios, estarán dirigidos a la oferta de unidades residenciales de tipologías flexibles, aptas para uso profesional y con amenities incorporadas, con objetivo en el segmento de mercado señalado.

La Política de Inversión gestionada por el Administrador, se orientará hacia la identificación de oportunidades de inversión en Activos Específicos, contemplando las pautas y la diversificación que se requieren desde el Reglamento de Gestión, en particular con relación a los proyectos del Desarrollador.

Con relación al Plan de Inversión, se contempla como actividad principal la inversión, mediante la participación del Fondo como fiduciante en fideicomisos de desarrollo inmobiliario, destinando los recursos disponibles, al financiamiento de emprendimientos específicos contemplados por el Desarrollador, y que son parte integrante del Proyecto.

El Proyecto se halla vinculado en su localización, con una importante obra a cargo del Gobierno de la Ciudad, denominado Paseo del Bajo. Este proyecto, con 650 millones de dólares de inversión total, permitirá una redefinición para la circulación del tránsito pesado sobre la zona de Retiro y adyacencias, a través de la interconexión de las Autopistas Illia y Buenos Aires/La Plata, y de otras obras complementarias. Este proyecto prevé la recuperación de una superficie de 60.000m<sup>2</sup> de espacios verdes, reciclados sobre la zona por donde actualmente, circula la totalidad del tránsito en la zona.

El Proyecto producirá una transformación significativa en toda la zona de afectación, creando particularmente para el “Distrito Quartier Puerto Retiro”, sostenibles economías externas, las que le agregarán valor al emprendimiento.

Se informa que las obras previstas, cuenta con las fuentes de financiamiento acordadas por la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La CAF ya otorgó un crédito por 400 millones de dólares, en tanto el Gobierno local aportará los restantes fondos, a través de la realización de algunos activos situados en el área de Catalinas II. El cronograma de actividades prevé que hacia enero de 2017 se iniciarían las obras, estimándose su conclusión hacia el año 2019.

#### ● Los Proyectos

El **Edificio “Plaza”** (Quartier Plaza) dirigido al mercado de oficinas, contará con una superficie total de 32.454 m<sup>2</sup> de plantas libres con gran flexibilidad de uso, 427 cochera cubiertas, un auditorio para 100 personas y un basamento comercial/gastronómico de 1.916 m<sup>2</sup>, incorporable al Paseo Peatonal. El área rentable total de esta unidad, alcanzará a los 39.865 m<sup>2</sup>.

El Proyecto aspira a la certificación de la normativa LEED (Liderazgo en el Diseño Energético y Medioambiental en español) - CS 2009, alcanzando un alto estándar en materia de diseño, edificación y gestión de edificios sostenibles y ecoeficientes. Esta normativa de origen norteamericano y de extendida reputación internacional, contempla aspectos relacionados con la eficiencia energética y la ejecución del proyecto en categorías tales como: Parcela sostenible; Eficiencia en Agua, Energía y Atmósfera; Materiales y Recursos; Calidad Ambiental Interior e Innovaciones en el diseño. El Desarrollador aspira a alcanzar dentro de esta norma, a la categoría Gold. Poder alcanzar este objetivo, constituye una importante agregación de valor para el proyecto, otorgándole un factor de diferenciación que incrementa su atractivo comercial y patrimonial.

El **Edificio “Lofts”** (Quartier Lofts) tiene su base en la refuncionalización del antiguo Hospital Ferroviario, de 20.768 m<sup>2</sup> totales, con el desarrollo de unidades de tipo “lofts”, para uso residencial o profesional. Comprende a 300 unidades de dos ambientes, con una superficie involucrada de 15.340 m<sup>2</sup>, pudiendo las mismas también adaptarse a unidades de 3 ambientes. El edificio contará en su planta baja con locales comerciales, que utilizarán 1.176 m<sup>2</sup>, los cuales se integran al Paseo Peatonal

Las amenities\* de este edificio en parte serán compartidas con el **Edificio “Studios”**, como así también los accesos a las 300 cocheras existentes en el primer subsuelo.

El **Edificio “Studios”** (Quartier Studios), es un edificio nuevo que se desarrollará contiguo al Edificio “Lofts”, con unidades independientes con formato de monoambientes, dirigidos a su utilización residencial, profesional o como suites de alquiler temporario. El emprendimiento, contempla a 14 niveles con 17 unidades mono ambientales por nivel, comprendiendo desde planta baja, a un total de 255 unidades con una superficie a la venta de 10.108 m<sup>2</sup>. Contará en el segundo subsuelo del edificio con 190 cocheras. En la planta baja está previsto un local comercial de 400 m<sup>2</sup>, el que junto con los desarrollos similares previstos para los Edificios “Plaza” y “Studios”, conformará el **Paseo Peatonal** (Comercial/Gastronómico), el cual en conjunto con los Edificios previstos, constituirán un Distrito, diversificando y fortaleciendo la

propuesta urbana de este Proyecto. El total de la superficie a construir para este edificio, alcanza a los 22.843 m<sup>2</sup>.

Los proyectos se ejecutarán a través fases de construcción independientes, con un plazo de ejecución estimado de hasta 40 meses, para su conclusión total. Los mismos, se completan con el desarrollo del

Paseo Comercial. Las inversiones específicamente previstas para cada uno de los desarrollos, se presenta en la siguiente tabla.

Emprendimiento	Inversión en miles de dólares	Participación % en el total
Edificio Plaza (oficinas)	97.958	48,55 %
Edificio Lofts	60.638	30,05%
Edificio Studios	43.190	21,40%
Total	201.786	100,00%

La distribución quedará sujeta en primera instancia, al monto total suscripto, el que será distribuido en inversiones por proyecto, sin superar ninguno de ellos, el 50% del Patrimonio del Fondo. Simultáneamente, se respeta la condición de diversificación que requiere la normativa correspondiente.

#### ● Modalidad de ejecución y contratación

Un aspecto destacable del Proyecto, lo otorga la modalidad de contratación y ejecución de cada una de las obras que lo componen. A través de un proceso licitatorio, entre empresas constructoras de primera línea, se procederá a la selección de las encargadas de las ejecuciones de las obras. Básicamente, las elegidas tendrán a su cargo, como mínimo, toda la obra húmeda y la instalación eléctrica y sanitaria, acordándose un precio por la realización de esas actividades. Complementariamente, los trabajos correspondientes a carpintería, aire acondicionado, ascensores, revestimientos y terminaciones y otras instalaciones, se podrán realizar a través de la administración de los contratos celebrados con los encargados de esas actividades.

Cada constructora seleccionada recibe un honorario sobre esos contratos, los que corresponderán a las tareas propias de la licitación y selección (en conjunto con el Desarrollador) de los contratistas, y por asumir el control y la responsabilidad del cumplimiento de los tiempos de ejecución y de la calidad constructiva de las obras.

Ese esquema supone que independientemente de la contratación por administración, para algunos trabajos como los señalados en el primer párrafo, la empresa constructora para cada proyecto, asume las responsabilidades técnicas, de calidad constructiva y el cumplimiento de los plazos de obra acordados. Estas características, son asimilables a una modalidad de obra llave en mano, la cual traslada a las constructoras los eventuales riesgos de obra.

La Agencia considera que el diseño descrito le aporta indudables ventajas de ejecución a los Proyectos, permitiendo una precisa identificación de las responsabilidades de los participantes en las obras, y

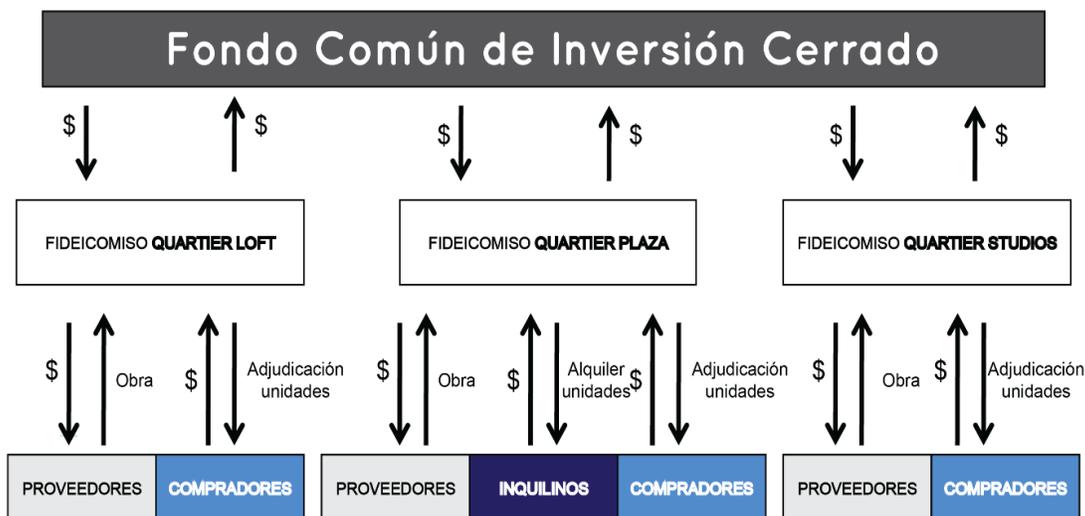
teniendo también incidencia positiva sobre la eficiencia constructiva, los costos y el control del desarrollo de las mismas. La experiencia del Desarrollador, y la intervención de constructoras de primera línea, le otorgan un marco de certidumbre al funcionamiento de esta modalidad.

● **Modalidad de financiación de los proyectos**

Se constituirán tres fideicomisos de desarrollo inmobiliario, uno para cada uno de los proyectos. Con relación a la financiación de las obras, se fondearán con la inversión que efectúe el Fondo como fiduciante, y eventuales aportes de terceros fiduciante, más el producido de la venta de unidades durante la obra.

El Fondo participará en los fideicomisos indicados en el párrafo anterior en carácter de fiduciante/beneficiario, realizando los aportes correspondientes según se establezca en cada contrato de fideicomiso y cumpliendo además, con las restantes obligaciones que se establezcan en los contratos. Cada uno de los proyecto, será administrado por un fideicomiso separado e independiente.

El siguiente diagrama expone los movimientos de los flujos de fondos y de actividades, entre los fideicomisos y los distintos agentes que intervienen en el funcionamiento de cada uno de ellos.



El Fondo será el titular del 100% de lo invertido en de cada uno de los proyectos, a través de su participación como fiduciante/beneficiario en fideicomisos de desarrollo inmobiliario, siempre sujeto al resultado de la colocación de las Cuotapartes.

Argencons aportará al Fondo las opciones de compra de los terrenos, firmadas oportunamente con los titulares de dichos terrenos. Los ejercicios de las mismas, constituirían las primeras aplicaciones para los recursos que se integren al patrimonio del Fondo.

En caso de ser necesario, la decisión de incorporar otros activos será tomada por el Administrador, con la opinión del Comité de Inversiones, descripto más adelante en este informe, utilizando los procedimientos de mercado propios de estas transacciones.

En el caso de que alguno de los proyectos no pueda ser desarrollado, se buscará otro proyecto de características análogas en el que el Fondo pueda participar, según lo previsto en el Reglamento y el Prospecto.

La Agencia considera como destacable, la experiencia de gestión en esta modalidad financiera por parte de Argencons. S.A.

● **Honorarios Previstos**

Los honorarios contemplados en la operatoria del Fondo para el Administrador y el Custodio, se exponen en la siguiente tabla. También se contempla un honorario de éxito que incluye al Desarrollador, el cual se expone a continuación de dicha tabla.

Honorarios del Administrador *	Honorarios del Custodio *
0,90% anual hasta U\$S 100.000.000	0,30% hasta los U\$S 100.000.000
U\$S 900.000 anuales + el 0,80% anual por el monto adicional entre U\$S 100.000.001 y U\$S 170.000.000	0,25% desde los U\$S 100.000.001 hasta los U\$S 150.000.000
	0,20% desde los U\$S 150.000.001 hasta los U\$S 200.000.000
	0,18% desde los 200.000.001 en adelante

\* El porcentaje máximo indicado se calcula sobre el patrimonio neto del Fondo, percibiéndose trimestralmente (o con la periodicidad que corresponda, en el caso de ejercicios irregulares menores), dentro de los diez días de aprobados los correspondientes estados contables del Fondo, y se le agregará el IVA de ser aplicable.

Asimismo, el Administrador, el Custodio y el Desarrollador, percibirán un honorario de éxito del 25%, que se calculará sobre el resultado final del Fondo **(1)**, descontados gastos o pasivos del Fondo. Se establece que este honorario, será exigible a partir de que la rentabilidad acumulada, desde la creación del Fondo y hasta la liquidación del mismo, sea superior al 30% total acumulado, en dólares estadounidenses, y computándose a tal fin las distribuciones de utilidades que se hubieran realizado. En el Reglamento del Fondo, se exponen las dos alternativas de distribución previstas para esta clase de honorarios.

La Agencia entiende que es relevante y claro, el detalle con que se presenta en el Prospecto y en el Reglamento del Fondo, la existencia de los factores de riesgo de diversa naturaleza, además de los que alcanzan a los Activos Específicos, que pueden afectar la evolución del valor de las cuotapartes.

**(1)** Calculado como: ((Valor patrimonial neto al cierre – Valor patrimonial neto al inicio + Dividendos pagados) / Valor patrimonial neto al inicio)– rentabilidad acumulada = **Retorno total acumulado del Fondo, neto de dividendos pagados**

**I Agente de Administración**

Allaria Ledesma y Cía. S.A es el socio mayoritario de Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, Administrador del Fondo bajo análisis. Ernesto Allaria su actual presidente, desde el presente año, también cumple similares funciones en el Mercado de Valores de Buenos Aires.

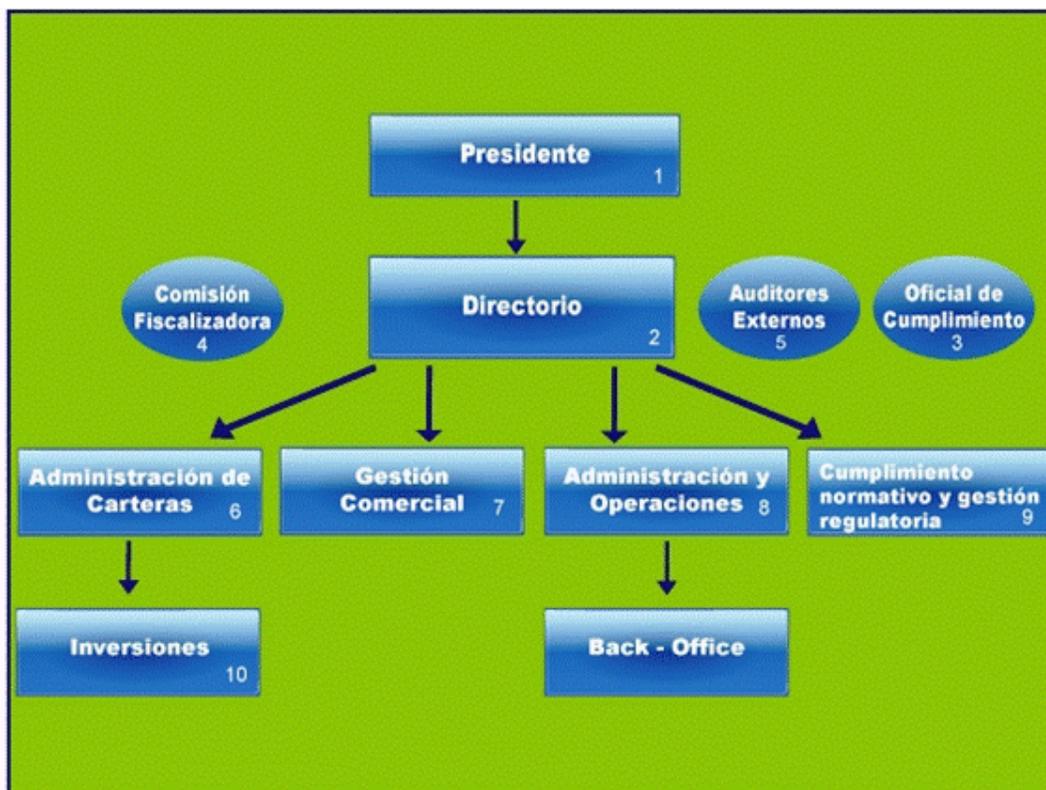
La mencionada sociedad, cuenta con una dilatada trayectoria en el mercado de capitales, y es el resultado de una asociación de un conjunto de especialistas, con dilatada trayectoria y experiencia en la operatoria del mercado de capitales. Desde 1995, los mismos se incorporaron como miembros de la sociedad. El permanente crecimiento de los negocios impulsó cambios de estructura organizativa, los que contribuyeron al perfeccionamiento de su operatoria, y a la obtención de una posición líder en el mercado. A partir del año 2008, Allaria Ledesma y Cía. mancomunado con un conjunto de acreditados profesionales en la gestión de activos financieros, constituyen Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, con el objetivo de operar en el mercado de Fondos Comunes de Inversión.

La sociedad, actúa en todos los negocios que se desarrollan en el mercado de capitales, tanto local como internacional. Cuenta con una dotación de recursos tecnológicos y humanos, constituidos por más de 100 profesionales con destacada experiencia de actuación.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, las actividades de la empresa en ese mercado, comprenden la administración al 30 de Noviembre de 2016, de un monto patrimonial de más de 3.430 millones de pesos, detalladas en la siguiente tabla:

AL RENTA VARIABLE FCI	42.125.323
AL AHORRO FCI	386.615.306
AL ABIERTO PYMEs FCI	419.888.648
AL RENTA MIXTA II FCI	116.945.435
AL AHORRO PLUS FCI	1.255.841.802
AL DESARROLLO ARGENTINO FCI	137.725.172
AL RENTA FIJA FCI	288.749.680
AL RENTA MIXTA FCI	309.160.050
AL RENTA BALANCEADA I FCI	70.126.618
AL RENTA BALANCEADA II FCI	130.064.556
AL ABIERTO INFRAESTRUCTURA FCI	181.196.281
ALLARIA RENTA DÓLAR LEY 27.260 FCI	97.715.851
<b>TOTAL EN PESOS</b>	<b>3.436.154.723</b>

El siguiente organigrama ilustra sobre la organización de la sociedad, como así también la presentación del núcleo de su cuerpo directivo y profesional.



1. Néstor Osvaldo De Cesare
2. Néstor Osvaldo De Cesare-Juan Francisco Politi-Ernesto Allaria-Lorena B. Alba-Christian Hejeij-Soledad López-Enrique A.Marti-Hugo O.Serra
3. Soledad López
4. Claudio O.Feced Abal-Gastón Rodríguez-Rafael Carlos Monsegur-Daniel Oscar Morales Ponce-Federico Ezequiel Camauer-Miguel Ángel Castiglia
5. Claudio O.Feced Abal
6. **Comité de Inversiones:** Néstor Osvaldo De Cesare-Paula Bujia-Christian Hejeij-Tomás Rebagliatti-Damian Morales Ponce  
**Comité de Riesgos:** Juan Francisco Politi-Néstor Osvaldo De Cesare- María Cecilia Muiña-Martin Rodríguez
7. Paula Bennati-Jorge Podestá-Alfredo Marin
8. María Cecilia Muiña
9. Martín Rodríguez-Ayelen Froiz De Francesco
10. **Head Portfolio Managers:** Paula Bujia-Christian Hejeij  
**Portfolio Managers y operadores:** Tomás Rebagliatti-Damian Morales Ponce

Los procesos ejecutados por la sociedad para sus operaciones, cuentan con sólidos respaldos técnicos y de procedimientos. Las acciones administrativas, se operan dentro de lo establecido por el estado de las artes para este tipo de productos de inversión colectiva.

Las operaciones se realizan con referencia a lo establecido en:

- a) Manual de gestión de los Fondos Comunes de inversión
- b) Política de inversiones vigente
- c) Los límites que establece los Reglamentos de Gestión
- d) Los análisis técnicos
- e) Las disponibilidades de recursos y
- f) La evolución presente y futura de los flujos de fondos

Las decisiones de inversión se determinan en el ámbito del Comité de Inversiones, examinando las distintas alternativas que se presentan en los mercados. Se gestionan a partir de los enfoques que consideran a las decisiones de inversión: a) tomando como punto de partida a las variables globales (locales y externas) para descender hasta las más específicas (top-down) y b) desde el análisis de las oportunidades de inversión, con independencia de las perspectivas de las variables globales o de los sectores particulares en su conjunto (botton-up).

La administración del riesgo se instrumenta a partir de emplear las pautas para su determinación, que están contenidas en el Manual de Procedimientos para el Tratamiento del Riesgo. Los objetivos de reducción o moderación del mismo, se implementan a través de disciplinados procedimientos de gestión y de mecanismos de control.

Las actividades de gestión, contemplando las clases de riesgo presentes en las operatorias financieras, indican la existencia de un sólido conjunto de procedimientos, que aseguran un razonable cumplimiento de los objetivos señalados más arriba.

UNTREF ACR UP evalúa que de la lectura y consideración de la información consultada, se desprende que el Administrador, cuenta con la infraestructura metodológica y profesional adecuada para una muy buena gestión de cartera de inversiones. Si bien es de considerar la particular naturaleza de los activos involucrados en el Fondo, que no son ámbitos de las actividades del Administrador, se aprecia que los fundamentales con los que opera en la administración de activos financieros, deberían permitirle una adecuada performance operativa. La interacción con el Desarrollador del Fondo, constituirá una sinergia indispensable para fortalecer las funciones vinculadas con la administración del mismo.

## II Agente de Custodia

El Banco de Valores S.A (el Banco) desempeñara las funciones de Agente de Custodia del Fondo. El Banco comenzó sus operaciones hacia finales de 1978, constituyéndose en la entidad financiera del Sistema Bursátil. Su capital está compuesto en un 99,9% por el Mercado de Valores de Buenos Aires y el resto lo compone la Cámara de Agentes y Sociedades de Bolsa. El Banco presenta una creciente evolución patrimonial, acompañada de elevados niveles de rentabilidad. Todas las referencias del Banco, sean contables, económicas ó financieras, reflejan solidez y sustentabilidad. Posee la nota de A1 (el mejor riesgo crediticio) para los depósitos en moneda local.

El Código de Gobierno Societario, refleja la disciplina integral con la que el Banco gestiona todos los riesgos, permitiendo asegurar criterios de solvencia y seguridad con relación a sus operaciones.

El Banco es la entidad con mayor especialización en actividades vinculadas con operaciones en el mercado de capitales, con alta especialización en estructuración y colocación de valores negociables y como Agente de Custodia de Fondos Comunes de Inversión. El Banco cuenta y opera, con adecuados sistemas informáticos.

El cuerpo directivo lo constituyen personas con extendida y destacada trayectoria en el mercado, en tanto la estructura gerencial, la integran funcionarios con vasta experiencia y alta formación profesional.

Cargo	Funcionarios
Presidente	Juan Ignacio Nápoli
Vicepresidente	Norberto Dante Alejandro Mathys
Secretario	Ricardo Juan Lorenzo Fernández
Directores Titulares	Victor Alejandro Marina Miguel Benedit
Directores Suplentes	Fernando Luis Giannoni Alberto Hugo Ubertone Alejandro Jorge Schiafino
Síndicos Titulares	Rúben Segal Carlos Javier Piazza Alberto Federico Citati
Síndicos Suplentes	Alejandro Almarza Bruno Gabriel Tola

Según se informa institucionalmente el Banco, en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado, realizó al 30 de octubre de 2016, más de 1121 operaciones por un monto de \$87.610 millones. De

acuerdo con la información contable al 30 de septiembre de 2016, administra activos fideicomitidos por un valor de más de \$ 22.463 millones.

En su actuación como fiduciario, está calificado con la nota de TQI.ar, la más alta del mercado, evidenciando su sólida estructura organizativa, sustentada en un equipo de administración experimentado y de un alto nivel profesional. Se destacan los claros procedimientos de monitoreo y de originación y protección con los que opera.

El Banco asimismo, es el primer Agente de Custodia del Mercado. En ese carácter, y de acuerdo con información al 30 de octubre de 2016, tenía bajo su custodia activos de más de 125 fondos por un valor de \$ 74.583 millones.

UNTREF ACR UP entiende que ambas actividades son antecedentes destacables, desde la perspectiva de las funciones del Banco en el Fondo, establecidas en el punto 1 del Capítulo 6 del Reglamento de Gestión del Fondo. Asimismo, cuenta con la experiencia que le otorga su posición de principal institución financiera del mercado local, especializada en operaciones del mercado de capitales.

### III Desarrollador

Argencons S.A. es una empresa que se constituyó en 1969, contando con desarrollos inmobiliarios que utilizaron 580.000 m<sup>2</sup>, y un valor patrimonial actual de alrededor de 1.400 millones de dólares. A partir de 1994 desarrolla la marca Quartier, la que es incorporada a 17 desarrollos inmobiliarios, construidos en el país y en la República Oriental del Uruguay. La marca está firmemente posicionada en el mercado, a partir del reconocimiento a la racionalidad y eficiencia de sus propuestas inmobiliarias, la flexibilidad y adaptabilidad de sus modelos de negocios, y la calidad y excelencia que acompaña a sus emprendimientos. Oportunamente, introdujo la modalidad de financiamiento de fideicomiso al costo, para financiar sus emprendimientos, utilizando además nuevas tecnologías constructivas, especialmente aplicables en edificios residenciales de alta gama, que es el segmento en el que opera la empresa.

Dentro del conjunto de emprendimientos concluidos en los últimos años, se destacan Boulevard (U\$S112,2 M); Basabilbaso (U\$S 22,8 M); Punta Ballena, Uruguay ( U\$S 73,9 M); Nordelta (U\$S 50,5); Del Mar, Uruguay (U\$S 42,5 M); San Telmo (U\$S 56,6 M); Del Polo (U\$S 57,0 M); La Horqueta (U\$S 47,8 M) y Madero Urbano (U\$S 55,0 M), correspondiendo lo valores entre paréntesis a las valuaciones actuales.

Las siguientes tablas presentan los órganos de administración y fiscalización del Desarrollador

#### Órgano de Administración del Desarrollador

Directivo	Cargo	Vencimiento de mandato
Miguel Ángel Camps	Presidente	30/06/2017
Luis G. Camps	Vicepresidente	30/06/2017
Tomás Camps	Director Titular	30/06/2017
Carlos Alberto Bosio Maturana	Director Titular	30/06/2017
Carlos Spina	Director Titular	30/06/2017

### Órgano de Fiscalización del Desarrollador

Directivo	Cargo	Vencimiento de mandato
Luis Alberto Martínez	Síndico	30/06/2017

La administración de la sociedad está a cargo de profesionales con una extensa trayectoria en el mercado inmobiliario, destacándose particularmente por la calidad de las unidades concluidas, por los diseños innovativos aplicados y por las tecnologías constructivas empleadas.

De la lectura de sus antecedentes, que se hallan corroborados por la realización de diversos emprendimientos inmobiliarios, la Agencia destaca los siguientes:

- Definición de productos sobre tierras adecuadamente seleccionadas
- Programación integral de diseño, funcionamiento, infraestructura y servicios que se apoyan en el desarrollo y la experiencia que le otorga la marca Quartier y
- una adecuada relación entre el margen y las inversiones con valores de costos, frente a los precios del mercado

La Agencia entiende que los antecedentes profesionales y de realizaciones de Argencons S.A. en el mercado inmobiliario, y la experiencia de actuación en el segmento de mercado al que se dirige el emprendimiento, le otorgan al Fondo un sólido factor de sustentabilidad.

## IV Reglamento de Gestión

Es el instrumento contractual que regula la creación, funcionamiento y desarrollo del Fondo. Contempla específicamente las funciones, los derechos y las obligaciones que cada uno de los agentes participantes deberán cumplir (Administrador, Custodia, Desarrollador, etc.), extendiéndose a los Cuotapartistas que quieran invertir en este Fondo.

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión proyectado (el Reglamento), cumple satisfactoriamente con los requisitos formales que establece la CNV a través de la Resolución 672/2016, la cual reglamentó lo dispuesto en el artículo 42 inciso b) de la Ley N° 27.260 y con la Ley 24.083. Incorpora además importantes aspectos vinculados con la gestión del Fondo, que le otorgan un consistente y transparente conjunto normativo. En los puntos siguientes, se presentan los contenidos que se han estimado como relevantes para el análisis del Reglamento.

### IV.1 Creación del Fondo, Objetivos y Política de Inversión. Plan de Inversiones

La fecha de creación del Fondo, se establece a partir de la liquidación, integración y emisión de las Cuotapartes, sujetas al cumplimiento de: (i) la recepción de ofertas de por lo menos U\$S 50.000.000 (dólares estadounidenses cincuenta millones) el día que cierre el período de licitación, nunca la integración pudiendo ser menor a U\$S 10.000.000 (dólares estadounidenses diez millones); (ii) la suscripción de Cuotapartes de por lo menos diez (10) inversores; (iii) la vigencia de la calificación de riesgo equivalente o superior a la de grado de inversión local o doméstico, otorgada por un agente de calificación de riesgos autorizado por la CNV; (iv) la autorización y vigencia de la autorización de oferta pública por parte de la CNV; y (v) la autorización y vigencia de la autorización de negociación para las Cuotapartes por parte de un mercado autorizado por la CNV.

El plazo de duración del Fondo alcanza a los 5 años, con opción de prórroga a partir de que lo decida una Asamblea de Cuotapartistas, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión.

En opinión de UNTREF ACR UP los contenidos que hacen referencia a los objetivos, política de inversión y Plan de Inversión (señalados en la Introducción de este Informe), están claramente presentados y son consistentes con la naturaleza del Fondo.

#### **IV.2 Activos Autorizados, Específicos y no Específicos**

El Reglamento establece dos clases de Activos Autorizados, los denominados **Activos Específicos** (AE) y los **no Específicos** (AnE). Con relación a los primeros, su constitución responde a lo establecido en el artículo 42 inciso b) de la Ley 27.260. Los AE con las excepciones que prevé el propio Reglamento, deben representar el 100% del patrimonio neto del Fondo y realizarse en la República Argentina. El Fondo podrá desarrollar las siguientes inversiones inmobiliarias, que desde el Reglamento, se consideran **Activos Específicos**:

- 1) Derechos reales sobre inmuebles.
- 2) Derechos personales relacionados con inmuebles, que sirvan de título para la adquisición de derechos reales, o que permitan el aprovechamiento económico de la renta de un inmueble.
- 3) Participaciones en fideicomisos de desarrollo inmobiliario como fiduciante y/o beneficiario o fideicomisario.
- 4) Acciones de sociedades anónimas suscriptas en el marco de un aumento de capital: (i) cuyo uso de fondos excluya la refinanciación de pasivos y se vincule directamente con los proyectos, (ii) cuyo activo esté integrado preponderantemente por inmuebles (o derechos reales sobre inmuebles de cualquier naturaleza, o derechos personales relacionados con inmuebles de cualquier naturaleza), y (iii) cuyo objeto y actividad sea el desarrollo de inmuebles.
- 5) Derechos de crédito relacionados con la enajenación total o parcial de inmuebles.
- 6) Derechos de crédito relacionados con la locación total o parcial de inmuebles.
- 7) Hasta el 25% del patrimonio neto del Fondo podrá invertirse en acciones bajo el régimen de oferta pública emitidas en el marco de un aumento de capital de sociedades con objeto y actividad principal vinculados con la actividad inmobiliaria
- 8) Hasta el 25% del patrimonio neto del Fondo podrá invertirse en obligaciones negociables bajo el régimen de oferta pública emitidas en el marco de una nueva emisión de sociedades con objeto y actividad principal vinculados con la actividad inmobiliaria, en tanto el uso de fondos se refiera a la financiación de nuevos desarrollos inmobiliarios.

Para la realización de las inversiones en **Activos Específicos** y de la ejecución de la Política de Inversiones, se establece que el Fondo (a través de la actuación del Administrador y/o el Custodio) tendrá plena capacidad para celebrar cualquier acto jurídico que sea necesario o conveniente para la ejecución del Plan de Inversión, sin otras limitaciones que las contempladas en las disposiciones legales vigentes, en el Reglamento o en el Prospecto. Las operaciones alcanzadas, comprenden a todas aquellas vinculadas con la constitución patrimonial de Activos **Específicos**.

El Reglamento contempla una clase de **Activos no Específicos**, los cuales constituyen los activos de cartera durante el período de formación de **Activos Específicos**, pudiendo también ser objeto de inversión a partir de la existencia de disponibilidades financieras. Los activos considerados se refieren a dos clases de fondos comunes de inversión: a) abiertos, creados según lo dispuesto por la Ley 27.260 y la Resolución General CNV 672/2016 y b) hasta un 25% del patrimonio neto, en fondos encuadrados en lo dispuesto en el artículo 4 inciso b) de la Sección II del Título V de las Normas de la CNV.

Asimismo el Fondo, podrá disponer de saldos en cuentas corrientes bancarias, abiertas en entidades financieras autorizadas por el BCRA, con un máximo del 10% del Patrimonio neto del Fondo, computables dentro del límite del 25% de inversión en los fondos señalados en el punto b) del párrafo anterior. Las mismas, deberán estar vinculadas con inversiones en **Activos Específicos**, o con el cumplimiento de obligaciones a cargo del Fondo.

El Fondo podrá realizar operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados, contando el Administrador del Fondo, con la experiencia y capacidad profesional para realizar esas operaciones.

Se contempla la posibilidad de que el Administrador endeude al Fondo, con el objetivo de financiar operaciones vinculadas con la adquisición o desarrollo de **Activos Específicos** que comprendan la constitución de: a) adquisición de derechos reales sobre inmuebles, b) derechos personales dirigidos a la adquisición de derechos reales, c) participación en fideicomisos de desarrollo inmobiliario y c) participación en acciones de sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, constituidas con el objetivo del desarrollo de inmuebles. El límite del endeudamiento es de hasta el 50% del patrimonio neto del Fondo, y será garantizado solo con activos integrantes del mismo, bajo la forma de garantías hipotecarias u otras garantías. Las condiciones de los mutuos a celebrarse, deberán excluir cualquier posibilidad de reclamo de los saldos insolutos, por parte de los acreedores, contra los Cuotapartistas, el Administrador o el Custodio.

La valuación de los Activos Autorizados y los estados contables se elaborarán aplicando 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".

### **IV.3 Actuación del Administrador**

Entre algunos de los aspectos de mayor relevancia, el Reglamento establece que el Administrador tendrá amplias facultades para administrar el patrimonio del Fondo, debiendo ajustar su conducta a normas de prudencia y con la diligencia de un buen hombre de negocios en el exclusivo beneficio de los intereses colectivos de los Cuotapartistas, ejecutando la Política de Inversión del Fondo previstas en el Reglamento y las Normas de la CNV. Será su competencia exclusiva, la elección y ejecución de los proyectos e inversiones relacionados con los Activos Específicos y no Específicos, sin la participación del Custodio. Los actos de administración de los activos comprendidos, alcanzan a los de conservación, venta, hipoteca o constitución de otros derechos reales, arrendamientos o similares.

Particularmente, cabe señalar que el Administrador es el encargado de llevar la contabilidad del Fondo, registrando debidamente sus operaciones, confeccionando sus estados contables y determinando el valor del patrimonio neto y de las Cuotapartes.

Por otra parte, será también el Administrador quien ejercerá la representación judicial o extrajudicial de los Cuotapartistas, en lo relacionado con sus intereses respecto del patrimonio del Fondo, no pudiendo ellos actuar de manera individual.

El Reglamento contempla el control por parte del Administrador de las actuaciones del Custodio, en tanto está previsto también, que podrá renunciar a sus funciones y ser sustituido por otro Administrador. Se deberá preavisar al Custodio con no menos de 90 días corridos de la fecha de renuncia. La misma, se efectiviza al momento de la autorización de la CNV para la operación del nuevo Administrador.

UNTREF ACR UP entiende que las funciones otorgadas al Administrador en este RG, pueden ser cubiertas con solvencia por Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A., constituyéndose en otra de las fortalezas del Fondo.

#### **IV.4 Funciones del Custodio**

Las funciones del Custodio son relevantes en lo que concierne al mantenimiento y conservación de los Activos que integren el patrimonio del Fondo. El Custodio será el encargado de custodiar los Activos, actuando con funciones de fiduciario, tal como lo establece el art.14 de la ley 24.083, respecto de los inmuebles, derechos de anticresis y créditos hipotecarios que integren el patrimonio del Fondo.

Se establece que el Custodio, tendrá a su cargo el procesamiento de los cobros y pagos que se realicen por cuenta del Fondo, incluyendo en las cuentas la nominatividad del Custodio y el aditamento del nombre del Fondo, como así también los registros de las cuotapartes, que se realizarán con la intervención de la Caja de Valores.

UNTREF ACR UP entiende que este importante conjunto de funciones, tienen un respaldo de alta solidez, profesionalidad y expertise por parte del Banco de Valores S.A, dotando al funcionamiento del Fondo de una fortaleza destacable.

Se contemplan también para este Agente y de manera similar que para el Administrador, funciones de control cruzado y eventualidad de renuncia a sus funciones. Asimismo, para la transferencia de los Activos se deberá contar con el asentimiento expreso del Administrador.

#### **V Riesgos, responsabilidades y cláusulas varias**

Ni el Administrador ni el Custodio, garantizan resultados positivos para la evolución del Fondo y/o incremento patrimonial del Fondo. No establecen una determinada rentabilidad del mismo. La elección de los activos en que invertirá el Fondo, y la elección de los terceros que intervendrán en la ejecución de las actividades vinculadas con los Activos Específicos, son responsabilidad exclusiva del Administrador, quien deberá ajustar su conducta, conforme a los parámetros objetivos habituales para este tipo de funciones, tal como quedó expuesto en el primer párrafo del apartado IV.3.

El Reglamento contempla dos figuras que a criterio del Administrador, podrían constituirse a los efectos de reforzar los procesos decisorios del Fondo. En ambos casos sus actuaciones, no limitarán las facultades del Administrador señaladas en el párrafo anterior.

Las figuras son: el Comité de Inversiones y el Auditor de Obra. El primero actúa como un consejero, no vinculante, para la toma de decisiones del Administrador en materia de adquisición o enajenación de Activos específicos.

El Auditor de Obra, es una importante figura prevista en el Reglamento. El mismo, será habilitado por el Administrador, previo un proceso licitatorio a realizar entre acreditados profesionales del mercado. Las tareas generales de esta figura, comprenden entre otras: a) seguimiento mensual de obras, tanto en lo relativo al avance físico, al comportamiento del flujo de caja aprobado de la obra, b) control y aprobación de los certificados de avance de obra, c) presentar objeciones con relación a la forma de ejecución de la obra, y con respecto a los recursos humanos y materiales empleados en las obras y d) analizar los informes que produzca la dirección de la obra.

También se contempla la eventual participación de un Asesor Financiero del Desarrollador, el cual lo asistirá en las actividades vinculadas con la estructuración financiera y en la ejecución del Plan de Inversiones.

El Reglamento prevé que el Fondo informe, a través de la Autopista de Información Financiera (Hechos Relevantes) de la CNV, sucesos y circunstancias propias de su actividad, que se establecen como obligatorias. Se destaca principalmente la referida a la publicidad, con periodicidad trimestral, de un Informe sobre el estado de avance de los proyectos. El mismo se elaborará sobre la base de lo informado por el Auditor de Obra.

---

Asimismo, también es relevante la publicidad de información relativa a las operaciones que supongan disposiciones, con efecto patrimonial ó a eventuales endeudamientos, ambos superiores al 10% del patrimonio.

En opinión de UNTREF ACR UP este punto y los anteriores, son de particular importancia para la transparentar las actividades del Fondo.

### **Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión**

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.

## Definición de la calificación

“AA”

Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, 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 tendrán (cc). Cuando se trate de un Fondo nuevo el sufijo aplicado será (n).

Nota: Debido a que el Fondo bajo calificación, aún no se ha colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura propuesta para el Fondo, podría resultar en una modificación de la calificación asignada.

### **Fuentes de información:**

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

- .Borrador del prospecto de emisión presentado a la CNV
- .Reglamento provisorio de Gestión del Fondo presentado a la CNV
- .Información suministrada por el Desarrollador
- .Información suministrada por el Administrador
- .Información de los sitios: [www.allaria.com.ar](http://www.allaria.com.ar) y [www.allariafondos.com.ar](http://www.allariafondos.com.ar)
- .Información del sitio: [www.bancodevalores.com](http://www.bancodevalores.com)
- . Información del sitio: [www.argencons.com](http://www.argencons.com)

**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)

Esteban Marx, [emarx@untref.edu.ar](mailto:emarx@untref.edu.ar)

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

Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación: 22 de diciembre de 2016