

Fondos Comunes de Inversión

Allaria Residencial CasasARG I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario - Ley 27.260**Agente de Administración**Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A**Agente de Custodia**

Banco de Valores S.A

Calificación

"BBB+(cc)"

Calificación anterior

"BBB+(cc)" UNTREF ACR UP

19/12/2019

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

AnalistasJuan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**

17 de marzo de 2020

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.

Fundamentos de la Calificación

Se mantiene la calificación otorgada en el anterior [Informe](#), sobre la base de la permanencia de las circunstancias analizadas en el mismo, y que dieron lugar a un cambio en la asignación de la calificación.

La presente asignación de calificación se basa además, en la consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, y de las acciones registradas desde el inicio de las actividades del Fondo, informadas a través de Hecho Relevante, y que son presentados en el cuerpo de este Informe.

UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos oportunamente considerados, para calificar al Administrador y al Custodio, mantienen las destacables características de gestión y de administración. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes y el Reglamento de Gestión del Fondo, no han presentado modificaciones.

I. Introducción

El Fondo se constituyó a partir de lo establecido en el marco de la Ley 27.260, sus reglamentaciones, y la resolución CNV N° 672/2016. Su duración es de 5 años, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

A través de la Resolución CNV N° 18.321/16, se autorizó la oferta pública de las cuotapartes a emitirse por parte del Fondo. Complementariamente y a solicitud de la emisora, la Resolución CNV N° 18.333/16, estableció para la emisión, un valor mínimo de U\$S 20.000.000 y hasta un monto máximo de U\$S 400.000.000. El Fondo ha sido registrado bajo el número 880.

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

El Fondo cerró el periodo de integración, con las características señaladas en su Prospecto de Emisión, con fecha 22 de diciembre de 2016, alcanzando un monto de emisión de U\$S 29.355.115, con la distribución por clase de inversores presentada en el siguiente Tabla 1.

Tabla 1 - Distribución de cuotapartistas

Clase de cuotaparte	Inversores	Monto U\$S
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley N° 27.260	26.855.115
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A o C	2.000.000*
C	Comprende a la ANSES y/o FGS y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o municipal	500.000*
Total		29.355.115

* El 28/11/2017 se completó la integración del 100% de los fondos correspondientes

Las características de los inversores que participan de este Fondo son las siguientes:

Clase A: 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.

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 12 meses posteriores a la suscripción inicial. La integración diferida estará sujeta al avance de obra y según lo determine el Administrador. El 28/11/2017 se completó la integración.

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 emitieron 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. Ni el Administrador ni el Custodio, garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad para el Fondo.

El Fondo se constituye con Activos Específicos y no Específicos (básicamente Inversiones Temporarias), 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 del Fondo, es obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la revalorización de los Activos Específicos, y los ingresos corrientes y ganancias de capital que se sigan de su adquisición y enajenación, o de la renta producida por los Activos Específicos.

II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

A través de Hecho Relevante (HR) con fecha 06/03/2020, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyectos, cumpliendo con lo establecido en el Reglamento de Gestión.

Con relación al estado de avance de los proyectos, en ese HR se dispone de información específica actualizada, sobre el Proyecto de viviendas Multiproyecto Prima Caballito, ubicado entre las calles Franklin, Gavilán, Neuquén y Av. Boyacá conteniendo información genérica sobre el Proyecto; el estado de los trámites y sus aprobaciones; las certificaciones de obra; el estado de inversión y avance financiero, el estado de licitaciones, contrataciones y compras; los hitos y el plan de obras; y el avance de obra correspondientes al Proyecto.

El Informe presenta el estado de los diversos puntos considerados, concluyendo que: “En las tres etapas se observa un retraso entre el Avance real acumulado a diciembre 2019 versus el Cronograma de fecha 03/10/2019, del orden del 14.91% en la Etapa A, reduciéndose a un 12.84% para la Etapa B y un 10.4% para la Etapa C, con predominancia en los rubros Albañilería y H°A° en la Etapa C. Se evidencia un desfase entre el avance financiero y el avance real de las tres etapas como consecuencia de compras y contrataciones de ascensores, carpinterías de aluminio, solados, revestimientos, artefactos sanitarios, etc., que constituyen anticipos por acopios de materiales, equipamiento y/o elementos que no han sido colocados en obra y no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha. En la Etapa A, además de lo mencionado anteriormente, influye en el desfase la rescisión del contrato de Carpinterías de Fachadas (Poliperfil) dado que no es posible ejecutar determinadas tareas de terminaciones hasta que las carpinterías no se encuentren completamente colocadas.”

Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero

Etapa	Estimado s/ Cronograma	Avance Real	Avance Financiero
Etapa A	99,32%	73,91%	84,20%
Etapa B	74,08%	49,63%	64,69%
Etapa C	34,48%	19,01%	45,13%

Asimismo, el mencionado informe técnico informa que se constata que la tendencia de las curvas del avance financiero y avance real reflejó una disminución entre ambos porcentajes, como se preveía en la anterior certificación y reflejado en el informe previo de esta agencia ([Informe de seguimiento 12-19](#)).

III. Actividades de Inversión en Activos Específicos

Con relación a la información sobre este punto, el HR de referencia establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio, al 30 de septiembre de 2019, y su comparación con respecto a la misma información al 31 de diciembre de 2018. La Tabla 3 presenta la información señalada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	31/12/2019	31/12/2018
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	1.193.800.000	-
Obra Proyecto Caballito	933.072.797	-
	2.126.872.797	-
<u>No corrientes</u>		
Terreno Caballito	-	523.030.168
Obra Proyecto Caballito	-	125.384.692
	-	648.414.860

Fuente: Hecho Relevante de fecha 6 de marzo de 2020.

● Honorarios previstos y Gastos del Fondo

Honorarios del Administrador: los honorarios del Administrador, por el desempeño de las funciones asignadas legalmente y previstas en el Reglamento, serán por un monto máximo equivalente a:

- 1.1. El 0,6% anual hasta U\$S 100.000.000;
- 1.2. U\$S 600.000 anuales + el 0,5% anual por el monto adicional entre U\$S 100.000.001 y U\$S 150.000.000;
- 1.3. U\$S 850.000 anuales + el 0,4% anual por el monto adicional entre U\$S 150.000.001 y U\$S 200.000.000; y 1.4. U\$S 1.050.000 anuales + el 0,35% anual por el monto igual o superior a U\$S 200.000.001.

El porcentaje máximo indicado se calcula sobre el patrimonio neto del Fondo, percibiéndose trimestralmente (o con la periodicidad que corresponda en el caso de períodos irregulares menores) dentro de los 10 días de aprobados los correspondientes estados contables del Fondo, y se le agregará el Impuesto al Valor Agregado de ser aplicable.

Honorario de Éxito: el Administrador, el Custodio y el Desarrollador percibirán un honorario de éxito del 25% (más el Impuesto al Valor Agregado de ser aplicable) calculado sobre el resultado final del Fondo: ((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), según el balance final de liquidación, previo pago de cualquier gasto o pasivo del Fondo. El honorario de éxito se distribuirá 75% para el Desarrollador, 10% para el Administrador, 10% para el Agente Colocador Principal, y 5% para el Custodio. Será condición para la exigibilidad del honorario de éxito que la rentabilidad acumulada del Fondo, desde su creación y hasta la liquidación, sea superior al 30% total acumulado (medido en dólares estadounidenses), computándose a tal fin las distribuciones de utilidades que se hubieran realizado (la “Rentabilidad Acumulada”).

Honorarios del Custodio: el honorario a recibir por el Custodio, calculado como un porcentaje anual sobre el patrimonio neto del Fondo por el desempeño de las funciones asignadas legalmente y previstas en el Reglamento, será del:

- 1.1. 0,3% hasta los U\$S 100.000.000;
- 1.2. 0,25% desde los U\$S 100.000.001 hasta los U\$S 150.000.000;

1.3. 0,2% desde los U\$S 150.000.001 hasta los U\$S 200.000.000; y

1.4. 0,18% desde los U\$S 200.000.001 en adelante.

El porcentaje indicado se calcula sobre el patrimonio neto del Fondo, percibiéndose trimestralmente (o con la periodicidad que corresponda en el caso de períodos irregulares menores) dentro de los 10 días de aprobados los correspondientes estados contables del Fondo, y se le agregará el Impuesto al Valor Agregado de ser aplicable. La escala correspondiente al Custodio según lo indicado más arriba se determinará sobre la base de los montos suscriptos de Cuotapartes y será uniforme durante la vigencia del Fondo.

IV. Agente de Administración

Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A. es el Administrador del Fondo. La mencionada sociedad, específicamente analizada en nuestro Informe Inicial, cuenta con una dilatada trayectoria en el mercado de capitales. La sociedad actúa en todos los negocios que se desarrollan en el mercado de capitales, tanto local como internacional.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa en ese mercado alcanzaron, al 28 de febrero de 2020, la administración de un monto patrimonial de más de \$ 17.200 millones en fondos abiertos, que se detallan en la siguiente Tabla 4:

Tabla 4 – Fondos Administrados al 28 de febrero de 2020 (en pesos)

Fondo	Patrimonio en pesos	% del Total
Allaria Ahorro	6.826.266.063	39,7%
Allaria Gestion	2.717.830.161	15,8%
Allaria Abierto Pymes	2.408.178.648	14,0%
Allaria Latam	1.527.931.309	8,9%
Allaria Renta Balanceada II	663.829.184	3,9%
Allaria Sinceramiento Fiscal Ley 27260	660.131.016	3,8%
Allaria Renta Dolar Ley 27260	416.201.811	2,4%
Allaria Crecimiento	336.746.488	2,0%
Allaria Renta Balanceada I	309.265.829	1,8%
Allaria Renta Mixta	279.146.313	1,6%
Allaria Estrategico	260.410.431	1,5%
Allaria Ahorro Plus	222.666.906	1,3%
Allaria Estructurado	180.811.985	1,1%
Allaria Diversificado	106.798.924	0,6%
Allaria Acciones	101.854.534	0,6%
Allaria Desarrollo e Infraestructura	81.726.808	0,5%
Allaria Dolares Plus	70.892.949	0,4%
Allaria Renta Fija	18.957.130	0,1%
Allaria Renta Mixta II	10.786.267	0,1%
Total	17.200.432.755	100%

Fuente: Elaboración propia en base a CNV – Presentación #2582018 - Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria y al agro.

UNTREF ACR UP entiende que el Administrador, mantiene y fortalece los fundamentales analizados oportunamente.

V. Agente de Custodia

Banco de Valores S.A (el Banco) desempeña 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 Grupo Financiero Valores S.A. y el resto lo compone la Cámara Argentina de Agentes de Negociación. Posee la nota de A1 (el mejor riesgo crediticio) para los depósitos en moneda local.

Según se informa institucionalmente, el Banco en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado realizó hasta el 29 de febrero de 2020, más de 1.367 operaciones por un monto mayor a \$ 169.649 millones.

En su actuación como fiduciario, está calificado con la nota de TQ1.ar, la más alta del mercado, evidenciando su sólida estructura organizativa, sustentada en un equipo de administración experimentado y de un alto nivel profesional.

El Banco asimismo, es el principal Agente de Custodia del Mercado. En ese carácter y con información al 29 de febrero de 2020, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$ 245.653 millones, correspondientes a 226 fondos comunes de inversión.

No se han producido novedades, con relación a los fundamentales analizados para calificar al Agente de Custodia.

VI. Desarrollador

En la estructura de actividades previstas para el Fondo, Pando Asesores S.A además de su actividad como Desarrollador, cumple con el relevante rol de actuar como asesor inmobiliario del Administrador.

La estrategia de inversión en el mercado local, se concentra en:

- a) Identificación de tierras y lotes aptos para los desarrollos inmobiliarios de la empresa,
- b) Aplicación de soluciones llave en mano que optimicen la relación con proveedores, permitiendo un mejor control de la evolución de la obra,
- c) El empleo de tecnologías constructivas como las operadas actualmente por la empresa, que producen claros beneficios en la relación precio final/costo de la unidad habitacional. Favoreciendo además, la velocidad de entrega y la rotación. Son tecnologías que cuentan en países tales como Brasil, Chile y Uruguay, con destacables niveles de utilización,
- d) Un proceso comercializador sustentado en los criterios de venta gestionada, con favorables resultados en la reducción de los costos transaccionales, a través de la promoción del contacto directo entre el cliente y el desarrollador.

VII. Reglamento de Gestión

No se registraron con posterioridad a nuestro último Informe, HR vinculados con el Reglamento de Gestión.

VIII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

De acuerdo con lo expresado por los Agentes del Proyecto y el Desarrollador, 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

EECC intermedios correspondientes al periodo iniciado el 1 de enero de 2019 y finalizado el 30 de septiembre de 2019, reexpresados a moneda homogénea (III Trimestre)

Tabla 5 - Evolución de Activos, Pasivos y Patrimonio Neto (en pesos)

	30/09/2019	31/12/2018		30/09/2019	31/12/2018
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	38.839.858	13.870.174	Cuentas a pagar	26.467.186	4.633.012
Inversiones Temporarias ⁽¹⁾	427.057.011	438.288.896	Cargas fiscales	89.187	17.099
Otros Créditos	77.629.119	39.720.499	Préstamos	337.221.339	16.115.428
Total Activo Corriente	543.525.988	491.879.569	Anticipos de clientes	219.232.521	-
			Otras Deudas	96.077.397	86.603.147
			Total Pasivo Corriente	679.087.630	107.368.686
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Bienes de Cambio	1.305.975.470	890.777.500	Cargas Fiscales	4.876	6.714
Total Activo No Corriente	1.305.975.470	890.777.500	Anticipos de clientes	6.337.582	130.592.681
			Préstamos	-	20.525.204
			Total Pasivo No Corriente	6.342.458	151.124.599
			Total Pasivo	685.430.088	258.493.285
			Total Patrimonio Neto	1.164.071.370	1.124.163.784
Total Activo	1.849.501.458	1.382.657.069	Total Pasivo +PN	1.849.501.458	1.382.657.069

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B por valor de \$US 7.058.824,18 y Fondo Allaria Ahorro Clase B

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2019

Tabla 6 - Estado de Resultados (en pesos)

Conceptos	30/09/2019
Honorarios Agente de Administración	-5.209.565
Honorarios Agente de Custodia	-3.043.997
Gastos de Administración	-29.645.782
Gastos de Comercialización	-1.470.106
Resultados Financieros y por Tenencia*	79.195.235
Otros Ingresos y Egresos	81.801
Resultados antes de Impuesto a las Ganancias	39.907.586
Impuesto a las ganancias	-
Resultado del período	39.907.586

*Incluye el REPCAM

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2019

Tabla 7 - Evolución del Patrimonio Neto (en pesos)

Conceptos	Cuotaspartes	Ajustes de Cuotaspartes	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio reexpresados	461.755.959	709.796.527	-47.388.702	1.124.163.784
Resultado del Ejercicio	-		39.907.586	39.907.586
Saldos al 30 de septiembre de 2019	461.755.959	709.796.527	-7.481.116	1.164.071.370

Fuente: EECG intermedios al 30 de septiembre de 2019

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo su capital a U\$S 29.355.115. La diferencia entre el capital en pesos y el patrimonio se considerara resultado, de acuerdo con las normas contables aplicadas. También se considera lo establecido en el art.42 inc.b) de la ley 27.260 y en el art. 36 de la Resolución General Nro.672/2016. De estas referencias normativas se establece que, la distribución de la totalidad del resultado que exprese el Estado de Resultados, menoscabaría el capital en dólares, vulnerando lo prescripto en esas referencias, El Administrador entonces, decidió informar por nota el monto del resultado distribuible y los ajustes correspondientes, considerando el criterio establecido en la normativa, el cual se resume en la siguiente presentación.

	USD	Tipo de Cambio	\$
Capital Suscripto	29.355.115	15,73	461.755.959
Reserva Mantenimiento de Capital	29.355.115	(57,59-15,73) *	1.228.805.114
Resultado Distribuible			(526.489.703)
Patrimonio Neto 30-09-2019			<u>1.164.071.370</u>

* Variación tipo de cambio vendedor BNA entre fecha de suscripción y cierre del período.

Definición de la calificación

Allaria Residencial CasasARG I FCICI - Ley 27.260: “BBB+ (cc)”

“BBB”: 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 tendrán (cc).

Fuentes de información:

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

- EECC auditados al 30 de septiembre de 2019.
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- Información del sitio: bancodevalores.com
- Hechos relevantes disponibles en SUNI de CNV

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

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 17 de marzo de 2020