

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

Agente de Administración
QM Asset Management SGFCI
S.A

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

Calificación
"A-(cc)" REN

Calificación anterior del
08/07/2020
"A-(cc)" REN"

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

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación
5 de noviembre 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.

Calificación

Fondo	Calificación	Revisión Especial
Quinquela + Predial FCIC Inmobiliario - Ley 27.260	"A-(cc)"	Negativa

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACRUP confirma la calificación del Fondo y decide mantenerlo bajo Revisión Especial Negativa. Motiva esta decisión, que a través de los últimos Informes Técnicos de los Auditores de Obra y por la suspensión de las obras debido a la pandemia provocada por el coronavirus (COVID-19), se manifiestan atrasos en los avances que permitan modificar esta asignación de calificación.

Con fecha 13/02/2020 y a través de Hecho Relevante (HR), el Administrador adjuntó los últimos Informes Técnicos de los Auditores de Obra, presentando el estado de situación de los diferentes proyectos. Los mismos reflejaban en líneas generales, atrasos o avances menores a los previstos. Salvo en el Proyecto Acuña de Figueroa que no se han reiniciado los trabajos en esta obra. Recientemente, la Administradora remite Informe Técnico fechado el 20/10/2020 del Proyecto Islas Malvinas de Neuquén, el cual presenta una descripción de los avances en el hormigón armado y las dificultades que presenta la obra.

El 10/09/2020, mediante HR informa que el desarrollo de los activos en los que ha invertido del Fondo (unidades en proyectos inmobiliarios), se mantuvieron prácticamente sin avances desde el mes de marzo debido a la pandemia declarada por la Organización Mundial de la Salud (OMS), la Emergencia Sanitaria declarada en Argentina y las medidas adoptadas por el Poder Ejecutivo Nacional. Asimismo, la comercialización de unidades se ha visto impactada negativamente por las restricciones de circulación, así como por la disminución en la actividad económica general del país.

El Comité de Seguimiento, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión del Fondo (Ver [Informe previo 11-2019](#)), sigue con sus reuniones periódicas con el fin de evaluar los avances de los proyectos y los cursos de acción a realizar.

UNTREF ACRUP sigue observando que las inestables condiciones en las que operan los mercados financieros e inmobiliarios en particular, incorporan factores de incertidumbre sobre el desempeño del Fondo.

UNTREF ACRUP continuará monitoreando los resultados de las acciones dispuestas por el Agente de Administración y el Comité de Seguimiento, dirigidas al desarrollador y a los fiduciarios, como así también con respecto al desarrollo de las obras.

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.

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica. La emisión autorizada, fue por un monto mínimo de U\$S 10.000.000 y un máximo de U\$S 50.000.000.

Actúan en calidad de Agente de Administración, QM Asset Management SGFCI (QM), de Agente de Custodia, el Banco de Servicios y Transacciones (BST) y de Desarrollador, Predial S.A. El Administrador tiene una actuación independiente del Desarrollador.

El Fondo cerró el período de suscripción hace más de tres años con fecha 07/03/2017, alcanzando un monto suscripto e integrado de U\$S 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%
Total suscripto e integrado		10.026.854	100%

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 U\$S 250.000 y un monto máximo de suscripción de U\$S 10.000.000.

Clase B: Cualquier inversor no contemplado en las Clases A y C, con monto mínimo de U\$S 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, QM Asset Management SGFCI S.A. (el Administrador) informó en los EECC intermedios al 30/06/2020, sobre ciertas demoras en el avance de las distintas obras. El desarrollo de los activos en los que ha invertido el Fondo (unidades en proyectos inmobiliarios), se vio afectado temporalmente por la cuarentena y las restricciones de circulación. Fundamentalmente, porque se han suspendido forzosamente las obras en los diferentes proyectos inmobiliarios, al no ser considerada una actividad esencial.

El 10/09/2020, mediante HR ratifica que el desarrollo de los activos en los que ha invertido del Fondo, se mantuvieron prácticamente sin avances desde el mes de marzo debido a la pandemia declarada por la Organización Mundial de la Salud (OMS), la Emergencia Sanitaria declarada en Argentina y las medidas adoptadas por el Poder Ejecutivo Nacional. La demora en las obras ha sido consecuencia de las suspensiones de obra en los proyectos inmobiliarios. De la misma manera, la comercialización de unidades se ha visto impactada negativamente por las restricciones de circulación, así como por la disminución en la actividad económica general del país.

Por otra parte, el Administrador informa que espera reiniciar las obras apenas se levanten las restricciones que afectan al sector de la construcción, con los protocolos especiales que determinen las autoridades. Asimismo, una vez levantadas las restricciones, se retomarán las inspecciones periódicas en obras, y se mantendrán reuniones con los proveedores y contratistas a fin de reevaluar los cronogramas de obras.

Los Proyectos del Fondo reflejan atrasos o avances menores a los previstos, reflejando condiciones desfavorables en el desarrollo de las obras. Se exponen en forma resumida los avances de los proyectos del Fondo en la Tabla 2:

Tabla 2 – Avances de los Proyectos del Fondo según Estados Contables intermedios

Proyecto	Avance de Obra		
	Teórico	Real	Desvío teórico vs. real
Alberdi I	16,68%	15,93%	0,75%
Alberdi II	37,61%	34,25%	3,36%
Ruiz Huidobro	34,28%	31,70%	2,58%
Islas Malvinas	En Etapa de Hormigón Armado		
Acuña Figueroa	Demorado		

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2020.

Nuevos informes técnicos de los Auditores de Obra no se han generado, siendo los últimos los informados por el HR en el mes de febrero del 2020. Salvo sobre el Proyecto Islas Malvinas de Neuquén, en el cual la Administradora remite el Informe Técnico de Avance de Obra fechado el 20/10/2020, donde se presenta una descripción de los avances en el hormigón armado con nueva fecha estimada de finalización de la etapa para el 17/12/2020. Como conclusión y recomendación, en el informe técnico se aconseja reincorporar la Dirección de Obra para realizar los controles correspondientes debido a que el ingeniero que cumplía esas funciones dejó de prestar servicios. A su vez, menciona que el nuevo plan de trabajos entregado por la contratista MX4 S.R.L. es un documento que no muestra revisiones y aprobaciones por las partes involucradas. El ingeniero responsable del informe, afirma que continúan las filtraciones de aguas subterráneas en subsuelo, y que se deben definir con precisión las soluciones constructivas a adoptar. Para finalizar, recomienda cumplir estrictamente con las normas de seguridad e higiene en obra.

El Agente de Administración informa que se están solicitando los respectivos permisos y presentando los protocolos para reanudar las obras en la ciudad de Buenos Aires en aquellos proyectos que aún no están en marcha. La obra en la Provincia de Neuquén estaba en marcha, pero se han tomado en las últimas semanas restricciones en la provincia por lo que tuvieron que posponer actividades.

A criterio de UNTREF ACR UP, algunos de los avances y solicitudes de procedimientos informados por el Administrador, pueden ser factores de mitigación del actual estado de situación.

Actividades de inversión en Activos Específicos

El Fondo ha realizado inversiones, dirigidas a los Proyectos identificados por el Desarrollador y con intervención del Comité de Inversiones, en Activos Específicos que al 30/06/2020 alcanzaron a los \$431,79 millones tal como se expone en la siguiente Tabla 3.

Tabla 3 - Distribución de las inversiones (en pesos)

Proyectos Inmobiliarios	Inversiones	Participación (%)
Alberdi I (CABA)	131.265.984	30,4%
Islas Malvinas (Neuquén)	90.683.943	21,0%
Acuña (CABA)	70.276.960	16,3%
Alberdi II (CABA)	51.882.157	12,0%
Pedernera (CABA)	45.490.685	10,5%
Ruiz Huidobro (CABA)	42.179.412	9,8%
Total	431.779.141	100,0%

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2020.

IV. Agente de Administración

QM Asset Management SGFCI S.A. forma parte del grupo económico conformado por diversas sociedades entre las cuales se destacan: Banco de Servicios y Transacciones 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.

El Administrador opera con la actual denominación a partir de septiembre de 2016. Previamente desde el 2007, lo hizo con la de BST Asset Management SGFCI S.A. El Agente de Custodia de los Fondos bajo administración es el Banco de Servicios y Transacciones S.A.

El Administrador cuenta con una importante trayectoria en el mercado de capitales, y es el resultado de la interacción de un conjunto de especialistas, con experiencia en la administración de inversiones.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión abiertos, las actividades comprenden la administración al 30/10/2020, de un monto patrimonial superior a los \$33.300 millones.

Con relación al Informe Inicial, no se han producido novedades con respecto a los fundamentales utilizados para calificar al Administrador.

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, con relación a los FCI administrados por QM Asset Management SGFCI S.A. A marzo de 2020, el BCRA informa que el Banco posee préstamos otorgados por poco más de \$2.059 millones, depósitos recibidos por casi \$5.663 millones, y un Patrimonio Neto de \$620,7 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. El comportamiento innovador de la empresa, fortalece esa perspectiva.

VII. Reglamento de Gestión

Con fecha 17/10/2019, el Administrador mediante HR informó sobre la creación del Comité de Seguimiento Quinquena+Predial FCICI Ley 27.260, de acuerdo con lo contemplado en el RG. El mencionado comité continúa con sus reuniones periódicas con el fin de evaluar los avances de los proyectos y los cursos de acción a realizar, realizando el último encuentro el día 19/08/2020.

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 30 de junio de 2020

1. Estado de Situación Patrimonial Intermedio. Al 30 de junio de 2020 y al 31 de diciembre de 2019 (en pesos).
En moneda constante

Cuentas	30/6/2020	%	31/12/2019	%
Activo				
<i>Activo Corriente</i>				
Bancos	2.895.572	0,67%	3.610.779	0,8%
Inversiones	431.779.141	99,33%	431.779.406	99,2%
Otros Créditos	8.072	0,002%	9.101	0,0%
Total del Activo	434.682.785	100%	435.399.286	100,0%
Pasivo				
<i>Pasivo Corriente</i>				
Honorarios a pagar	5.379.062	1,24%	1.680.480	0,39%
Total del Pasivo	5.379.062	1,24%	1.680.480	0,39%
Patrimonio Neto	429.303.723	98,76%	433.718.806	99,61%
Total del Pasivo + PN	434.682.785	100,0%	435.399.286	100,0%

Fuente: EECC intermedios correspondientes al ejercicio económico finalizado el 30/06/2020

Nota: el Patrimonio Neto al 30/06/2020 corresponde a:

- 3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$42,473013 (U\$S 0,604512)
- 2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$42,788481 (U\$S 0,609002)
- 4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$43,169571 (U\$S 0,614426)

El Patrimonio Neto al 31/12/2019 corresponde a:

- 3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$42,840349 (U\$S 0,407142)
- 2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$43,222937 (U\$S 0,410778)
- 4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$43,685493 (U\$S 0,415174)

Fuente: EECC intermedios correspondientes al ejercicio económico finalizado el 30/06/2020

En la Nota 2 de los EECC intermedios correspondientes al período de seis meses al 30 de junio de 2020 (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 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 30 de junio de 2020 y 2019 (en pesos).

En moneda constante

Cuentas	30/6/2020	30/6/2019
Resultado financiero y por tenencia incluyendo el resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM)	319.249	-708.213
Honorarios Agente de Administración de PIC de FCI	-2.836.372	-2.806.850
Honorarios Agente de Custodia de PIC de FCI	-736.473	-728.809
Otros gastos e impuestos	-1.161.487	-1.723.725
Resultado del ejercicio - pérdida	-4.415.083	-5.967.597

Fuente: EECC intermedio por el período de seis meses finalizado el 30/06/2020.

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. 36 de la Resolución General Nro. 672/2016 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 al procedimiento elaborado por la Sociedad Gerente, autorizado por el Organismo. En todos los casos, se deberá asegurar que la distribución de utilidades no altere el propósito establecido en el artículo 42 inciso b) de la Ley N° 27.260".

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 30 de junio de 2020 y 2019 (en pesos).

En moneda constante

Conceptos	30/6/2020	30/6/2019
Patrimonio Neto al inicio del ejercicio	433.718.806	447.378.756
Pérdida del ejercicio	-4.415.083	-5.967.597
Patrimonio Neto al cierre del ejercicio	429.303.723	441.411.159

Fuente: EECC intermedio por el período de seis meses finalizado el 30/06/2020.

Definición de la calificación

Quinquela + Predial Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario Ley 27.260: “A-(cc)” Revisión Especial Negativa.

La calificación “A” 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, 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 adjuntarán la abreviatura (cc).

Revisión Especial: Como consecuencia de la evolución de los mercados y de la economía, colocar a un Fondo calificado en esta situación, significa que desde la observación de la Calificadora, hechos y tendencias recientes, indican la conveniencia de colocar al Fondo o los Fondos en revisión. Esto puede ocurrir ante acontecimientos macroeconómicos, financieros o políticos, que pueden tener gravitación en el comportamiento de los activos subyacentes y en las conductas de los cuotapartistas. Estos procesos de análisis para alcanzar una definición, son de corta duración temporal. La revisión especial puede ser:

- Positiva: la calificación puede subir.
- Negativa: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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.
- Memoria y EECC correspondientes al ejercicio finalizado el 31/12/2019, con Informes de los auditores independientes y de la Comisión Fiscalizadora.
- EECC intermedios correspondientes al períodos de 6 meses finalizado el 30/06/2020, con Informes de los auditores independientes y de la Comisión Fiscalizadora.
- Información disponible en CNV (www.cnv.gov.ar) y en BCRA (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

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: 5 de noviembre de 2020