

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- (cc)"

Calificación anterior:

"AA- (cc)" UNTREF ACR UP

22 de enero de 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

Analistas

Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación

16 de mayo de 2019

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 los fundamentales analizados en dicho Informe.

La presente asignación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos, analizados a la fecha, y de otra información sobre las acciones desarrolladas por el Fondo, durante el período comprendido en este Informe. Se trata de un Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario (FCICI).

UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos oportunamente considerados, para calificar al Administrador y al Custodio, mantienen las destacables características de gestión y organización administrativa y operativa. Las acciones desarrolladas, específicamente por parte del Administrador, han consolidado esa calificación. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes y el Reglamento de Gestión del Fondo, no han presentado modificaciones.

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 Autónoma de Buenos Aires: El Paseo del Bajo, la cual presenta actualmente un significativo grado de avance.

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.

I. 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. A través de la Resolución CNV N° 18.473/2017, se autorizó la oferta pública de las

cuotapartes a emitirse por parte del Fondo, con un monto mínimo y máximo de U\$S 50.000.000 y U\$S 170.000.000, respectivamente. El Fondo ha sido registrado bajo el número 911. La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

Actúa 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.

El Fondo cerró el período de suscripción con fecha 8 de marzo de 2017, alcanzando un monto suscrito de U\$S 62.124.396, con la distribución por clase de inversor presentadas en el siguiente Cuadro 1. El Fondo cuenta con la integración completa de los fondos suscriptos.

Cuadro 1 **Distribución de los cuotapartistas**

CLASE DE CUOTAPARTE	CUOTAPARTISTAS	MONTOS (U\$S)
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley 27.260	31.568.648
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A ó C	30.555.748
C	Administración Nacional de la Seguridad Social y/o el Fondo de Garantía y Sustentabilidad, y/o cualquier organismo del Estado Nacional, Provincial y/o Municipal	0
Total suscrito e integrado		62.124.396

Se establece que el Fondo se integra con tres clases de cuotapartistas:

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.

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.

La suscripción e integración de fondos fue completada para todas las clases de cuotapartistas

Se emitieron Cuotapartes de Copropiedad representadas a través de certificados globales. Las mismas, al momento del vencimiento o liquidación anticipada del Fondo, dan 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 cuotapartes del Fondo, se determina al momento de la presentación de los estados contables y están respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los Activos Autorizados.

El Fondo se constituye con Activos Específicos y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros son 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. En la presentación del Anexo contable, se presenta la distribución de los Activos al 30 de septiembre de 2018.

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.

II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Con relación a novedades posteriores al último Informe de Seguimiento, el Fondo presentó a través de Hecho Relevante (HR) de fecha 08 de marzo de 2019, el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos al 30 de diciembre de 2018, de acuerdo con lo previsto por el Reglamento de Gestión. Los Proyectos se desarrollaran en 2 etapas, correspondiendo la primera a las obras comprendidas en los edificios de Loft & Estudios y la segunda al Edificio Plaza. En este Informe, se presentan los avances con respecto a los emprendimientos de la Etapa 1 referidos a: Estado de trámites y aprobaciones, Estado de inversión y contrataciones, Estado de licitaciones y compras, Hitos y plan de obras y Avance de obra, todos con breves referencias a los grados de avance en cada ítem.

Se destaca de lo informado, la contratación de la empresa Criba S.A. como contratista principal para la Etapa 1 de las obras. Se trata de una importante empresa del mercado, con extendidos antecedentes de actuación.

III. Actividades de Inversión

A partir del HR señalado anteriormente, la valuación como bienes de cambio para cada proyecto se presenta: a) en términos de valuaciones de los terrenos para cada Proyecto, y b) valuaciones de las obras para cada Proyecto.

Con relación a información complementaria sobre la asignación de los recursos del Fondo, en el Anexo I se presenta información contable.

El siguiente Cuadro 2 especifica la información señalada al 31/12/2018, con relación al 31/12/2017.

Cuadro 2 **Composición de los activos valuados**
En pesos

Activos Valuados	31/12/2018	31/12/2017
Terrenos Loft	460.990.809	
Terrenos Studio	314.143.761	
Terrenos Plaza	536.560.010	
Total Terrenos	1.311.694.580	1.310.091.149
Obras Loft	222.094.420	
Obras Studio	137.191.590	
Obras Plaza	13.988.999	
Total Obras	373.275.009	166.687.887
Total de la Valuación de Activos	1.684.969.589	1.476.779.036

Desde la Memoria correspondiente al Ejercicio 2018 se informa que, al cierre del ejercicio, se vendieron 162 unidades de las 492 que posee el proyecto de la Etapa 1 (927 unidades funcionales contemplando bauleras y cocheras), representando un 33% respecto de las unidades totales puesta en venta de los edificios Loft y Studio.

● **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 170.000.000

* 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 de hasta el 25% (más el Impuesto al Valor Agregado, de ser aplicable), 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 (la rentabilidad acumulada). En el Reglamento del Fondo, se exponen las dos alternativas de distribución previstas para esta clase de honorarios.

- (1) Calculado como: $((\text{Valor patrimonial neto al cierre} - \text{Valor patrimonial neto al inicio} + \text{Dividendos pagados}) / \text{Valor patrimonial neto al inicio}) - \text{rentabilidad acumulada} = \text{Retorno total acumulado del Fondo, neto de dividendos pagados}$

IV. 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, también cumple similares funciones en el Mercado de Valores de Buenos Aires. Integra en carácter de Director Titular y Presidente, el Directorio de Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA).

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, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. De acuerdo con la información disponible en la CNV, las actividades de la empresa en ese mercado, alcanzaron al 30 de abril de 2019, la administración de un monto patrimonial de más de \$ 12.200 millones en fondos abiertos, que se detallan en el siguiente Cuadro 3:

Cuadro 3 **Monto patrimonial de los Fondos**

Fondo	Patrimonio en pesos	%
Allaria Ahorro	3.283.179.362,84	26,8%
Allaria Gestion	1.767.780.651,09	14,4%
Allaria Abierto Pymes	1.547.827.460,74	12,7%
Allaria Sinceramiento Fiscal Ley 27260	1.233.632.059,07	10,1%
Allaria Estructurado	1.093.798.583,20	8,9%
Allaria Renta Dolar Ley 27260	713.098.259,78	5,8%
Allaria Latam	491.757.189,06	4,0%
Allaria Renta Fija	479.787.795,77	3,9%
Allaria Ahorro Plus	429.619.325,22	3,5%
Allaria Renta Balanceada II	350.501.551,70	2,9%
Allaria Renta Mixta II	194.183.374,86	1,6%
Allaria Renta Balanceada I	183.851.735,68	1,5%
Allaria Estrategico	171.108.555,20	1,4%
Allaria Renta Variable	103.959.734,18	0,8%
Allaria Diversificado	81.828.319,35	0,7%
Allaria Dolares Plus	71.416.905,28	0,6%
Allaria Renta Mixta	27.331.285,15	0,2%
Allaria Desarrollo	11.120.519,20	0,1%
Total	12.235.782.667,36	100%

Fuente: CNV en base a información de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI) al 30/04/2019.

La Sociedad Gerente también administra los FCICI Allaria Residencial CasasARG I y Allaria Residencial I.

UNTREF ACR UP que el Administrador, mantiene y fortalece los fundamentales analizados en nuestro Informe Inicial.

V. Agente de Custodia

El 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. (cotiza en el mercado de valores BYMA) y el resto lo compone la Cámara Argentina de Agentes de Negociación. El Banco presenta

una creciente evolución patrimonial, acompañada de elevados niveles de rentabilidad. Todas las referencias del Banco, sean contables, económicas o financieras, reflejan solidez y sustentabilidad. Posee la nota de A1 (el mejor riesgo crediticio) para los depósitos en moneda local.

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.

Según se informa institucionalmente, el Banco en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado realizó, al 31 de marzo de 2019, un total de 1.314 operaciones por un monto de más de \$ 148.000 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.

El Banco asimismo, es el primer Agente de Custodia del Mercado. En ese carácter y con información al 31 de marzo de 2019, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$ 213.549 millones, correspondientes a 209 fondos comunes de inversión.

UNTREF ACR UP entiende que los fundamentales de naturaleza cualitativa, examinados en nuestro Informe Inicial, se sostienen y fortalecen. Incrementándose además, su actuación como Fiduciario y Agente de Custodia, a través de la experiencia que le otorga su posición de principal institución financiera del mercado local, especializada en operaciones del mercado de capitales.

VI. Desarrollador

Argencons S.A. es una empresa que se constituyó en 1969, contando con desarrollos inmobiliarios que utilizaron 580.000 m², 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.

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

Una adecuada relación entre el margen y las inversiones con valores de costos, frente a los precios del mercado

UNTREF ACR UP 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. No se observan cambios con relación a los fundamentales analizados oportunamente.

VII. Reglamento de Gestión

El Fondo ha constituido el Comité de Inversiones con la integración del Administrador, el Desarrollador y profesionales que actúan en función de consultores, y que pertenecen a los órganos de gestión del Fondo.

Con fecha 31 de enero de 2018, el Fondo designó a la empresa Coms. S.A., para desempeñar el rol de Auditor. La empresa fue seleccionada a partir de un proceso licitatorio y concurso de antecedentes, realizado entre postulantes de reconocida trayectoria profesional en el mercado.

En opinión de UNTREF ACR UP, el Comité y el Auditor son componentes centrales para articular y alcanzar los objetivos planteados por el Fondo. Con relación a otros aspectos o contenidos del Reglamento, no se observan cambios con relación a nuestro Informe anterior.

VIII. 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.

Anexo I

• **Estados contables correspondientes al periodo iniciado el 1 de enero de 2018 y finalizado el 31 de diciembre de 2018**

Los presentes estados contables fueron reexpresados a moneda homogénea, con las siguientes simplificaciones admitidas por las normas contables vigentes.

El Fondo ejerció la opción de no determinar el patrimonio neto ajustado al inicio del ejercicio comparativo y, por ello, no ha presentado información comparativa correspondiente al estado de evolución del patrimonio neto, estado de resultados y estado de flujo de efectivo. La falta de información comparativa limita la información disponible en los estados contables para analizar la evolución de las diferentes magnitudes y las ratios habitualmente utilizados en el análisis de los estados contables.

1. Estado de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto (en pesos)

ACTIVO	31/12/2018	31/12/2017	PASIVO	31/12/2017	31/12/2017
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	15.760.468	12.089.321	Deudas Comerciales	27.755.695	32.938.062
Inversiones Temporarias (1)	355.775.940	195.602.432	Cargas fiscales	1.092.739	13.945.322
Otros Créditos	9.412.808	0	Anticipos de Clientes	471859072	75.812.987
Total Activo Corriente	380.949.216	207.691.753	Total Pasivo Corriente	500.707.506	122.696.371
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de Cambio (2)	1.684.969.589	1.476.779.036	Cargas Fiscales	0	7.225.453
Otros Créditos	0	33.736.529			
Total Activo no Corriente	1.684.969.589	1.510.515.565	Total Pasivo no Corriente	0	7.225.453
TOTAL ACTIVO	2.065.918.805	1.718.207.318	TOTAL PASIVO	500.707.506	129.921.824
			PATRIMONIO NETO	1.565.211.299	1.588.285.494

Fuente: EECC correspondientes al Ejercicio Anual de 2018

2. Estado de Resultados (en pesos)

Conceptos	31/12/2018
Ventas netas de bienes	45.286.964
Costo de los bienes vendidos	-37.890.538
Resultado Bruto	7.396.426
Gastos de Comercialización	-20.725.005
Resultados Financieros y por Tenencia (con inclusión del REI)	19.839.335
Gastos de Administración	-29.584.951
Resultados antes de Impuesto a las ganancias	-23.074.195
Impuesto a las ganancias	0
Resultado del periodo	-23.074.195

Fuente: EECC correspondientes al Ejercicio Anual de 2018

3. Estado de evolución del Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2018
(en pesos)

Descripción	Aportes de los cuotapartistas	Ajuste Aporte de los cuotapartistas	Reserva de mantenimiento de aportes	Resultados distribuibles	Total
Saldos al 31/12/2017	964.791.870	709.931.995	-516.166.004	429.727.633	1.588.285.494
Asignación a Reserva de mantenimiento de aportes			1.183.531.868	-1.183.531.868	
Resultado del Ejercicio				-23.074.195	-23.074.195
Saldos al 31/12/2018	964.791.870	709.931.995	667.365.864	-776.878.430	1.565.211.299

Fuente: EECC correspondientes al Ejercicio Anual de 2018

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo su capital a U\$S 62.124.396. 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 el siguiente Cuadro 1.

Cuadro 1

Conceptos	U\$S	Tipo de cambio	\$
. Aportes de los cuotapartistas	62.124.396	15,5	964.791.870
. Ajuste Aporte de los cuotapartistas			709.931.995
. Reserva de mantenimiento de aportes			667.365.864
. Resultados distribuibles			-776.878.430
. Patrimonio Neto al cierre			1.565.211.299

Fuente: Notas a los Estados Contables (continuación) página 22

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).

Fuentes de información:

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

- . Hechos Relevantes informados por el Administrador
- . EECC auditados correspondientes al Ejercicio anual de 2018
- . Información de los sitios: www.allaria.com.ar y www.allariafondos.com.ar
- . Información del sitio: www.bancodevalores.com
- . Información del sitio: 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

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 16 de mayo de 2019