

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

A- (ccn)

Calificación anterior

"A-(ccn) UNTREF ACR UP

20/04/2017

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

Esteban Marx

emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación

... de 2017

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.

Calificaciones

Calificación Actual	Perspectiva
"A- (ccn)"	Estable

Se mantiene la calificación otorgada en el Informe Inicial, sobre la base de la permanencia de los fundamentales analizados en dicho Informe.

Fundamentos de la calificación

La presente asignación de calificación, se basa en la consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, y de algunas acciones registradas dentro del período de información señalado.

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 observadas en el Informe Inicial.

Como se describe más adelante, el Fondo ha constituido un Comité de Seguimiento, con las características descriptas en el Reglamento de Gestión y que, desde la perspectiva de la UNTREF ACR UP, contribuirá a un funcionamiento más ajustado, para la toma de decisiones vinculadas con los objetivos del Fondo.

El Fondo ha conseguido un satisfactorio nivel de suscripción, que le permitirá avanzar con adecuado financiamiento, para las etapas iniciales de los proyectos señalados en el Informe Inicial.

El Fondo está actuando en la dirección de las iniciativas descriptas en su programa de inversiones, adquiriendo algunos activos que serán funcionales a la concreción de los proyectos contemplados en el mismo.

El Fondo instrumenta un sistema de información para los inversores, con formato de newsletter, que les permite a estos, seguir de manera actualizada, las novedades que se producen en la marcha del Fondo, y sus consecuencias sobre su evolución futura.

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 período 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 cuadro 1

Cuadro 1 **Distribución de cuotapartistas**

CLASE DE CUOTAPARTE	EMISORES	MONTOS U\$S
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley 27.260	26.855.115
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A ó C	2.000.000*
C	Comprende a la ANSES y/ó FGS y/ó cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/ó municipal	500.000*
TOTAL		29.355.115

* Se integró el 25% del total. Para la clases B y C, el 75% restante de la integración, estará sujeta al avance de obra, según lo determine el Administrador.

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.

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.

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 se constituye 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.

Hacia fines de marzo de 2017, y de acuerdo con información contable, la estructura de los activos, valuados en moneda local, se distribuía de acuerdo con lo presentado en el siguiente cuadro 2.

Cuadro 2 Distribución de Activos

Activos	Monto	Participación
Inversiones Temporarias	248.161.231	55,2%
Activos Especificos	164.089.487	36,5%
Saldo de integracion (cuotapartes B y C)	28.668.750	6,4%
Otros	8.692.050	1,9%
Total	449.611.518	100%

Fuente: EECC I trimestre de 2017

Preliminarmente, el patrimonio neto del Fondo alcanzaba a esa fecha a los \$ 447.944.969, representativos de un total de 29.533.155 Cuotapartes. En el Anexo I, se presenta la información económica y financiera de la evolución del Fondo.

El objetivo del Fondo, es obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la revalorización de los Activos Especificos, y los ingresos corrientes y ganancias de capital que se sigan de su adquisición y enajenación, o de la renta producida por los Activos Especificos.

El objetivo primario del Plan de Inversiones, es la identificación de oportunidades para el desarrollo de inmuebles residenciales, dirigidos preponderantemente a los segmentos de ingresos medios.

El Fondo, con fecha 3 de marzo del corriente año, comunicó que de acuerdo con esa política, prevista además en el capítulo 3 del Reglamento de Gestión, se adquirieron tres lotes ubicados entre las calles Franklin, Bogotá,

Boyacá y Neuquen, del barrio de Caballito, con una superficie total de 9.000 m². En esta superficie, se desarrollará la construcción de 6 edificios nuevos de vivienda, y la restauración de uno existente (ex fábrica Bonafide). Los proyectos alcanzan en total, a aproximadamente 25.000m² para la venta, distribuidos en un total de 390 unidades de vivienda y de más de 250 cocheras.

No se han producido otras novedades, en materia de adquisición de otros Activos específicos, entre la fecha señalada y la del presente informe.

I 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, alcanzando al 30 de junio de 2017, la administración de un monto patrimonial de más de 5.900 millones de pesos en fondos abiertos, que se detallan en el siguiente Cuadro 3:

Cuadro 3 **Fondos Administrados**

Especie	Patrimonio
AL RTA VARIABLE	77.189.343,47
AL AHORRO FCI	428.041.702,12
AL PYMES	437.178.483,04
AL RENTA MIXTA II	128.710.562,70
AL AHORRO PLUS	2.720.742.095,16
AL DESARROLLO ARGENTINO	156.141.832,45
AL RENTA FIJA	420.107.810,00
AL RENTA MIXTA	63.223.220,11
AL RENTA BAL I	89.684.862,74
AL RENTA BAL II	96.304.268,66
AL REG E INFRAESTRUCTURA	397.093.689,56
ALLARIA SINCERAMIENTO	334.297.801,17
ALLARIA RENTA DOLARES	514.720.267,87
AL DIVERSIFICADO	4.229.541,24
AL RTA DOLARES	38.753.707,26
TOTAL	5.906.419.187,55

Fuente: Allaria Fondos

La Sociedad también administra el FCICI Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCICI-Ley 27.260.

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

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. 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, al 30 de mayo de 2017, más de 1171 operaciones por un monto de \$ 100.502 millones. De acuerdo con la información contable al 31 de marzo de 2017, administraba activos fideicomitidos por un valor de \$ 25.215,3 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 30 de mayo de 2017, tenía bajo su custodia, activos por un total equivalente a los \$ 111.453 millones, correspondientes a 158 fondos comunes de inversión.

No se han producido novedades con relación al Informe Inicial, en lo relativo a los fundamentales analizados para calificar al Agente de Custodia.

III 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 y
- 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.

Actualmente, y en el marco del plan de inversiones para desarrollar con el Fondo, se destaca la identificación de un banco de tierras, con implementación de compra y canje de terrenos, en las zonas de Caballito, Parque

Chacabuco, Liniers y Villa Devoto, en la Ciudad de Buenos Aires, y Avellaneda, Don Torcuato y Pilar en la provincia de Buenos Aires.

Como se señaló en este Informe, las primeras actividades de inversión, se materializaron con la compra de los lotes ubicados en el barrio de Caballito.

IV Reglamento de Gestión

De acuerdo a lo informado a través de la CNV (hechos relevantes), con fecha 15 de febrero del corriente año, se constituyó el Comité de Seguimiento del Fondo. Las funciones y alcances del mismo, se presentan en el punto 6 del Capítulo 13 del Reglamento de Gestión. Dentro de las mismas, se destaca su función de asistir al Administrador en la evaluación del avance y vicisitudes de las inversiones en Activos Específicos, cumpliendo además con las funciones asignadas al Auditor de Obra, figura cuyas competencias se describen en el punto 7 del Reglamento.

Integran el Comité: a) el Agente de Administración, b) el de Custodia y c) el Desarrollador. Asesoran al Comité, dos profesionales independientes, También participan de las reuniones los estudios jurídico y contable del Fondo, con intervención específica en la documentación correspondiente a los proyectos de inversión materializados.

La primera actividad del Comité, estuvo dirigida a analizar la adquisición de los lotes señalados oportunamente, actividad que finalmente se concretó el 3 de marzo del corriente año.

V Anexo Contable

Cuadro 1

Evolucion de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto

ACTIVO	31/03/2017	31/12/2016	PASIVO	31/03/2017	31/12/2016
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	473.000	11.236.177	Cuentas a pagar	1.613.995	3.590.846
Inversiones Temporarias (1)	248.161.231	417.397.466	Cargas Fiscales	52.554	0
Otros Créditos (2)	29.451.114	29.606.250			
Total Activo Corriente	278.085.345	458.239.893	Total Pasivo Corriente	1.666.549	3.590.846
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos (3)	7.436.686	2.487.419		0	0
Inversiones en Act.Esp. (4)	164.089.487	0			
Total Activo no Corriente	171.526.173	2.487.419	Total Pasivo no Corriente	0	0
TOTAL ACTIVO	449.611.518	460.727.312	TOTAL PASIVO	1.666.549	3.590.846
			PATRIMONIO NETO	447.944.969	457.136.466

Fuente: EECC al 31 de marzo de 2017

Cuadro 2

Estado de Resultados

Cuentas	I trim 2017
Honorarios Agente de Administración	- 668.651,00
Honorarios Agente de Custodia	- 344.326,00
Gastos de Administración	- 784.744,00
Gastos de Comercialización	- 635.089,00
Resultados Financieros y por Tenencia	-11.687.954,00
Resultado antes del Impuesto a las Ganancias	-14.120.764,00
Impuesto a las Ganancias	4.949.267,00
Resultado del Período	- 9.171.497,00

Fuente: EECC al 31 de marzo de 2017

Con relación al tratamiento para los resultados del período, el Administrador establece que a futuros ejercicios, considerando el resultado negativo alcanzado al presente, se establecerá cual es el capital a mantener para no menoscabar el capital originalmente invertido. Informa también, que esta situación ha sido puesta en conocimiento de la CNV, realizándose consultas con respecto a los mecanismos contables de registración utilizables, a los efectos de poder informar adecuadamente a los inversores y demás usuarios de los estados contables.

Asimismo, se observará el cumplimiento de lo establecido en el artículo 2 del Capítulo 4 del Reglamento del Gestión, en lo relativo a la distribución de utilidades.

Cuadro 3 **Evolución del Patrimonio Neto**

Concepto	Cuotapartes	Resultados no asignados	Patrimonio Neto
Saldos al inicio	461.755.959	-4.619.493	457.136.466
Resultado del Período	0	-9.191.497	-9.191.497
Saldos al 31 de marzo de 2017	461.755.959	-13.810.990	447.944.969

Fuente: EECC al 31 de marzo de 2017

Definición de la calificación

“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 tendrán (cc). Cuando se trate de un Fondo nuevo el sufijo aplicado será (n).

Fuentes de información:

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

- .EECC al 31 de marzo de 2017
- .Información suministrada por el Desarrollador
- .Información suministrada por el Administrador
- .Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- .Información del sitio: bancodevalores.com
- .Hechos relevantes: www.cnv.gob.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

Esteban Marx, emarx@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

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

Fecha de la calificación: ... de 2017