

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-(ccn)

Calificación anterior:
No corresponde

Tipo de informe
Inicial

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
20 de febrero 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.

Calificación

A- (ccn)

La calificación “ A-(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, buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Fundamentos de la calificación

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 cuotas partes, ni tampoco el mercado argentino ofrece al presente, fondos comparables con información histórica relevante.

UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos considerados para calificar al Administrador y al Custodio, ofrecen una estructura y gobernanza corporativa, cultura y disciplina de inversión, destacables. Los equipos de gestión y operaciones, tanto de QM Asset Management SGFCI S.A. (el Administrador), como del Banco de Servicios y Transacciones S.A (el Custodio), están compuestos por conjuntos profesionales de experiencia y solvencia.

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 habilitan para un sólido desempeño profesional, con relación a los objetivos de inversión y valorización patrimonial previstos por el Fondo.

El Reglamento de Gestión del Fondo, 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 perfeccionan un cuerpo normativo que establece con precisión, la actuación del Administrador y las funciones del Custodio, como así también, procedimientos que fortalecen la eficiencia y transparencia en las actuaciones previstas para el funcionamiento del Fondo.

Predial Propiedades S.R.L (el Desarrollador) incorpora una amplia experiencia de actuación en el mercado inmobiliario, con más de 40 años en operación, contando con los fundamentos necesarios para desarrollar y concretar los objetivos de inversión previstos. También desempeñará funciones de Asesor de Inversiones, destacándose en el Reglamento de Gestión (RG) que el mismo, ante la presencia de eventuales conflictos de intereses, y a través de su actuación en el Comité de Seguimiento, órgano previsto en ese RG, podrá realizar recomendaciones dirigidas a solucionar dichas eventualidades.

Los componentes de los Proyectos del Fondo se hallan claramente presentados, incorporando la información suficiente y necesaria para establecer la magnitud e importancia de cada uno de ellos, estando acompañados además, por una precisa identificación del segmento de mercado al que se dirigen. Las localizaciones previstas, son consistentes con el segmento de mercado al que se dirigen, caracterizado por áreas de alta y media densidad habitacional, con preponderancia de personas o familias con ingresos de clase media.

Referencias Normativas

A través de la Resolución CNV N° 18.491/2017, se autorizó la oferta pública de las cuotapartes del Fondo. La emisión de cuotapartes, será por un monto mínimo de U\$S 10.000.000 y hasta un monto máximo de U\$S 50.000.000. El Fondo ha sido registrado bajo el número 924.

El registro del Fondo y la autorización para la oferta pública, estarán condicionados a la previa presentación y conformidad de la CNV, del Prospecto definitivo y del Reglamento de Gestión, adecuados ambos a las observaciones formuladas por parte de distintas instancias administrativas del Organismo.

Introducción

El Fondo Quinquela + Predial 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, a partir de la activación de mecanismos previstos en el Reglamento de Gestión.

Actuarán en calidad de Administrador, Custodio y Desarrollador, las sociedades más arriba descriptas, en tanto el Agente de Custodia, también desempeñará las funciones de Agente Colocador Principal y Organizador de la Colocación.

Se destaca en el Prospecto que no existen entre el Administrador, el Custodio y el Desarrollador, otras relaciones jurídicas o económicas que las resultantes de la creación y funcionamiento del Fondo, sin embargo y puesto que el Administrador, el Custodio y el Agente de Colocación Principal y Organizador de la Colocación, pertenecen a un mismo grupo económico, se establece que en todos los casos, el Administrador y el Custodio adoptarán todas las medidas pertinentes dirigidas a evitar, y en lo que corresponda a resolver, eventuales conflictos de interés. El Administrador tiene una actuación independiente del Desarrollador.

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, y se establece que la creación y emisión de las cuotapartes estará condicionada a (i) suscripción e integración de por lo menos U\$S 10.000.000 (dólares estadounidenses diez millones); (ii) suscripción e integración de Cuotapartes de por lo menos diez (10) inversores; (iii) vigencia de la autorización de oferta pública por parte de la CNV; y iv) la vigencia de la autorización de negociación para las Cuotapartes, por parte de un mercado autorizado por la CNV. Está previsto en el prospecto de emisión, un valor global máximo de cuotapartes por hasta U\$S 50.000.000.

La fecha de liquidación, integración y emisión de las cuotapartes, será a las 48 horas hábiles posteriores a finalización del período de licitación.

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

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, las cuotapartes deberán estar integradas en su totalidad, a la fecha de liquidación y emisión de las mismas. 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, lo cual 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, las cuotapartes deberán estar integradas en su totalidad, en la fecha de su liquidación y emisión.

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 representarán 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.

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 determinará 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 podrá invertir en Activos Específicos y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros en conjunto, 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. Como objetivo principal, los recursos se aplicarán a la inversión en los proyectos del Desarrollador (los Proyectos), y

eventualmente de emprendimientos alternativos, especificados en detalle en el Prospecto de colocación, y de los cuales más abajo se expone un resumen.

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.

● Los Proyectos

- El Proyecto Huidobro en el barrio de Saavedra, con 32 unidades de MICROdepartamentos y monoambientes de entre 22 m2 y 40m 2, con una venta total de alrededor de 1000 m2.
- El Proyecto Malvinas en la Ciudad de Neuquén, con 88 unidades de 1 ambiente, 1 ambiente divisible y 2 ambientes de entre 22 m2 y 64 m2 en edificio torre, con una venta total de alrededor de 4.200 m2.
- El Proyecto Pedernera en el barrio de Flores, con 54 unidades de 1 ambiente de entre 26 m2 y 54 m2, con una venta total de alrededor de 1.500 m2. La obra cuenta con un grado de avance del 10%.
- El Proyecto Alberdi I con 39 unidades de 1 y 2 ambientes de entre 30 m2 y 55 m2, con una venta total de alrededor de 1.600 m2.
- El Proyecto Alberdi II en el barrio de Mataderos, con 47 unidades de 1 y 2 ambientes de entre 20 m2 y 71 m2, con una venta total de alrededor de 4.000 m2 y
- El Proyecto Acuña en el barrio de Almagro, con 50 unidades de 1 ambiente, 1 ambiente divisible y 2 ambientes de entre 22 m2 y 64 m2, con una venta total de alrededor de 2.300 m2.

La totalidad de las unidades, revisten las características funcionales de residencial y apto profesional

Se destaca que las inversiones del Fondo en estos emprendimientos, dependiendo de los montos efectivamente suscriptos e integrados, alcanzarán entre el 30 y el 40% del monto del proyecto, permitiendo una mejor diversificación de las inversiones. Los fondos se aplicarán a la adquisición de los boletos de las unidades funcionales de esos emprendimientos. En el siguiente cuadro resumen, se presentan los agregados de utilización de fondos para los distintos proyectos, con los límites oportunamente señalados.

Proyectos	Costo Total (1) En dólares	30% (2) En dólares	40% (3) En dólares	% de participación de cada proyecto (4)
Huidobro	2.050.000	615.000	820.000	8,00
Malvinas	6.880.000	2.064.000	2.752.000	26,88
Pedernera	2.700.000	810.000	1.080.000	10,55
Alberdi I	2.560.000	768.000	1.024.000	10,00
Alberdi II	7.040.000	2.112.000	2.816.000	27,50
Acuña	4.370.000	1.311.000	1.748.000	17,07
TOTAL	25.600.000	7.680.000	10.240.000	100,00

- (1) aproximado
 (2) y (3) inversión mínima y máxima prevista por el Fondo
 (4) sobre el total de las inversiones

La distribución de los fondos líquidos disponibles, 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.

Se establece también un conjunto de proyectos alternativos. El desarrollo de los mismos podrá ocurrir si: a) la inversión correspondiente al Fondo en los Proyectos, no alcanza a los \$10.000.000, b) existen recursos disponibles y c) no se pudieran realizar los proyectos señalados. Una síntesis de los mismos es la siguiente:

Proyecto	Costo Total (1) en dólares	30 % (2) en dólares	40 % (3) en dólares	% (4)
Avda Corrientes 4400 (a)	9.460.000	2.838.000	3.784.000	34%
Avda San Pedrito 100 (b)	10.450.000	3.135.000	4.180.000	37%
Salguero 100 (c)	8.000.000	2.400.000	3.200.000	29%
TOTAL	27.910.000	8.373.000	11.164.000	100%

- (1) aproximado
 (2) y (3) inversión mínima y máxima prevista por el Fondo
 (4) sobre el total de las inversiones
- (a) Ubicado en el barrio de Villa Crespo con MICROdepartamentos y unidades de 1 y 2 ambientes, residencial y apto profesional, con una venta total de 4.300 m²
- (b) Ubicado en el barrio de Flores con MICROdepartamentos y unidades de 1,2 y 3 ambientes, con una venta total de 5.500 m²
- (c) Ubicado en el barrio de Almagro con MICROdepartamentos y unidades de 1 y 2 Ambientes con una venta total de 4.000 m²

Todos los proyectos cuentan con avanzado estado de negociación, en lo relativo a la adquisición de los terrenos.

Las carteras de productos de los proyectos, están compuestas por unidades en las cuales el Desarrollador cuenta con vasta experiencia, tanto constructiva como comercial. Las zonas de ubicación de los inmuebles, se corresponden con áreas en las cuales el Desarrollador posee antecedentes de actuación, con un importante número de unidades comercializadas. Se destaca como fortaleza de esta cartera, el atractivo de las unidades que las componen. Las mismas, poseen características de diseño que les otorgan atributos de diferenciación e innovación. Se observa que las unidades poseen disposiciones de mobiliarios, aprovechamiento de espacios, equipamiento de dependencias y amenities, que les da un carácter de producto diferenciado. Este aspecto, sumado a la experiencia en la administración de la modalidad de financiamiento que ofrece, que constituye una innovación en el mercado, y le otorgan a las propuestas de inversión una clara ventaja competitiva.

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, 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.

● 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*
2 % anual	0,3% anual

* 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.

El Administrador y el Desarrollador, percibirán un honorario de éxito de hasta el 20% (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. Este honorario se distribuirá por partes iguales. 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 33% total acumulado, en dólares estadounidenses, y computándose a tal fin las distribuciones de utilidades que se hubieran realizado (la rentabilidad acumulada).

La Agencia entiende que es claro y relevante 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: $((\text{Valor patrimonial neto al cierre} - \text{Valor patrimonial neto al inicio} + \text{Dividendos pagados}) / \text{Valor patrimonial neto al inicio}) - \text{rentabilidad acumulada} = \text{Retorno total acumulado del Fondo, neto de dividendos pagados}$

I. Agente de Administración

QM Asset Management SGFCI S.A. (el Administrador) 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. Cuenta con una dotación de recursos tecnológicos, que complementan eficazmente las actividades profesionales de la Sociedad.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, las actividades comprenden la administración al 10 de febrero de 2017, de un monto patrimonial de más de 4.900 millones de pesos, incorporando también un fondo abierto ley 27.260, con un monto de algo más de 1 millón de dólares. Los fondos bajo administración se describen en la siguiente tabla.

1. FST Ahorro	millones de pesos	774,7
2. FST Renta	millones de pesos	1.087,00
3. FST Empresas Argentinas PyMES	millones de pesos	574,0
4. FST Renta Mixta	millones de pesos	429,8
5. FST pesos	millones de pesos	432,6
6. FST Ahorro Plus	millones de pesos	338,3
7. FST Acciones	millones de pesos	76,8
9. FST Estratégico	millones de pesos	656,9
10.Desarrollo Argentino INFR.	millones de pesos	1,2
11.FST Balanceado	millones de pesos	471,4
12.FST Performance	millones de pesos	98,5
13.Quinquena Capital ley 27.260	millones de dólares	1,0

La estructura de dirección y administración de la Sociedad, se halla bajo la conducción de profesionales de experiencia, con antecedentes de actuación en el mercado de capitales. Estas características, también son propiedad de las distintas instancias gerenciales.

Las siguientes tablas presentan a los componentes de los órganos de administración y fiscalización de la Sociedad.

◆Administración

Directorio	Presidente	Flavio Simonotto
	Vicepresidente	Andrés Pedro Peralta
	Director Titular	Marcelo Eduardo Sanchez
	Director Titular	Carlos Federico Diez

◆Fiscalización

Síndicos Titulares	Cdor.Rubén Néstor Lamandía
	Cdra.Viviana Mónica Bascialla
	Cdora. Claudia Díaz
Síndicos Suplentes	Cdor.Andrés Ricardo López
	Cdora. María Inés Salvatierra
	Cdora. Sonia Elisabeth González

La Sociedad actúa a partir de claros conceptos de administración, establecidos en su Manual de Corporate Governance. Los contenidos del mismo informan sobre el alcance, funciones y responsabilidades de los componentes de la estructura de la Sociedad, estableciendo adecuados principios de gobierno corporativo para la misma.

Específicamente, la organización administrativa/contable de la Sociedad, establece un preciso conjunto de funciones y responsabilidades, para las distintas instancias ejecutivas de la misma. El Manual de Procedimientos empleado, sistematiza rigurosamente el funcionamiento de toda la estructura de la Sociedad.

Los procesos ejecutados por la sociedad en sus operaciones, cuentan con respaldos técnicos y de procedimientos. Las acciones administrativas y de procesos, se operan dentro de lo establecido por el estado de las artes para este tipo de productos de inversión colectiva, respondiendo ajustadamente a lo señalado en los párrafos anteriores.

Las operaciones de administración de inversiones, se realizan dentro del marco normativo establecido en el Manual de Inversiones. El mismo, contiene una clara exposición de los diferentes pasos, técnicas y procedimientos empleados en la administración de las carteras de inversión, contemplando también adecuados procedimientos y técnicas para la administración del riesgo.

El proceso de inversión se opera a través del Comité de Inversiones. 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 (bottom-up).

La administración del riesgo se instrumenta a partir de emplear las pautas para su determinación, que están contenidas en el Manual de Inversiones. 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 conjunto de procedimientos, que aseguran un razonable cumplimiento de los objetivos señalados más arriba.

Complementariamente, se observa que los diferentes indicadores económico/financieros de la Sociedad, al cierre del ejercicio 2016, se corresponden con robustos resultados en el funcionamiento de la misma.

UNTREF ACR UP evalúa que de la lectura y consideración de la información consultada, se desprende que el Administrador cuenta con los enfoques metodológicos y la planta profesional adecuada, para una buena gestión de la cartera de inversiones. Si bien es de considerar la particular naturaleza de los activos involucrados en el Fondo, que no son ámbitos de las presentes actividades del Administrador, se aprecia que los fundamentales con los que opera en la administración de activos financieros, lo habilitarían para una sólida performance operativa con relación a los objetivos del Fondo.

II. Agente de Custodia

El Banco de Servicios y Transacciones S.A. (el Custodio) desempeñara 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.

El Banco comenzó sus operaciones hacia el 2002, como banca mayorista. Hacia 2006, el Banco comienza a operar en la banca de consumo, con activa presencia en el mercado de créditos personales y de tarjeta de crédito. En la actualidad el Banco cuenta con una unidad de negocios específicamente orientadas al mercado de negocios minorista, y otra en el segmento de negocios mayoristas (banca mayorista) orientado a productos para empresas. Ambos segmentos de actuación, están enfocados en el desarrollo de productos a medida para cada segmento de negocios.

Específicamente en el ámbito mayorista, el Banco cuenta con extendida actuación en el ámbito de la Banca de Empresas, Mercado de Capitales, Leasing, Banca Fiduciaria, Banca de Inversión y Servicios de Trading. Asimismo, desempeña actividades como administrador fiduciario, con aprobación de la CNV desde diciembre de 2013, de diversos fideicomisos financieros.

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., con un valor patrimonial aproximado a los 4.900 millones de pesos.

El cuerpo directivo lo constituyen personas con destacada trayectoria en el mercado financiero y de capitales, en tanto la estructura gerencial, la integran funcionarios con experiencia y alta formación profesional. La composición de los órganos de administración y fiscalización se exponen en las siguientes tablas.

◆Administración

Directorio	Presidente	Dominguez, Roberto
	Vicepresidente	Peralta, Pablo Bernardo
	Director Titular	Racauchi, Julian Andrés
	Director Titular	Muñoz, Narciso
	Director Titular	Llado, Juan Manuel
	Director Suplente	Testa, Marcelo Guillermo

◆Fiscalización

Síndicos Titulares	Gonzalez Fischer, Guillermo Orden, Gabriel Biller, Luis Horacio
Síndicos Suplentes	Gonzalez Fischer, Francisco Biller, Sergio uis Lusa, Hugo

Su adhesión al Código de Prácticas Bancarias y los Informes de Disciplina de Mercado, constituyen otras importantes referencias con relación a los parámetros de funcionamiento empleados por el Banco, y los resultados de su gestión.

UNTREF ACR UP entiende que el Banco cuenta con adecuados elementos, de naturaleza organizativa y de administración, desde la perspectiva del cumplimiento de las funciones del Banco en el Fondo, establecidas en el punto 1 del Capítulo 6 del Reglamento de Gestión del Fondo.

III Desarrollador

Predial S.R.L. actuará como el Desarrollador. Asimismo, podrá desempeñar funciones de Asesor de Inversiones. El objetivo principal de la empresa, es aportar soluciones habitacionales y de financiamiento, dirigidas principalmente para el segmento de personas que procuran acceder a su primera vivienda, haciendo mucho énfasis en el proceso que permitirá pasar de la situación de inquilino a propietario.

En ese contexto, la empresa ha desarrollado un conjunto de producto y financiamiento con ponderables resultados positivos. El desarrollo de un producto diferenciado, con base en los denominados MICROdepartamentos, acompañado de una modalidad de financiamiento identificada como “Cuotitas Predial”, 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.

Un punto destacable lo constituye la modalidad de financiamiento ofrecida. En tal sentido, la composición de una entrega inicial con un porcentaje en el rango de entre el 20% y el 40% de la unidad, y una cancelación a través de hasta 120 cuotas, ajustadas por índices específicos, han conseguido constituirse

en una modalidad con un creciente mercado de demandantes. Este sistema denominado “Cuotitas Predial”, viene fortaleciendo su posicionamiento desde el momento de su lanzamiento en el año 2012. Se constituyó en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el primer plan privado de financiamiento para acceso a la vivienda. El eficaz complemento obtenido, a través de la participación de un eficiente conjunto de constructoras y proveedores, han establecido una sólida posición de mercado para la empresa.

En la actualidad, la empresa comercializa más de 40 edificios de manera simultánea, generando un dinámico sistema de rotación y renovación de los productos disponibles. Esto le ha permitido incrementar sostenidamente su presencia en los diversos barrios de la Ciudad. La empresa informa que al presente, “Cuotitas Predial” dispone en el mercado, de la mayor variedad de proyectos en construcción con financiamiento a largo plazo. La empresa se desempeña a través del funcionamiento de diversas divisiones, presentadas sintéticamente en la siguiente tabla

División	Residencial
División	Alquileres
División	Comercial
División	Emprendimientos-Cuotitas Predial
División	Estructuración de Fideicomisos
División	Tasaciones

La División Emprendimientos ha conseguido articular, a través de alianzas estratégicas, acuerdos con otras empresas, lo que le permiten obtener importante economías, en lo referido a la provisión de materiales e insumos utilizables en la construcción de las unidades. Se destacan en este conjunto, la empresa Induplack S.A, proveedora de servicios de venta y logística de materiales para la construcción en seco, y también de asesoramiento en ingeniería estructural, acústica y aislaciones.

Otra empresa que participa en estos desarrollos es iWin S.A., con especialización en el desarrollo y fabricación de aberturas de PVC de alta prestación, mobiliario de cocina, frentes e interiores de placards, herrería de obra y equipamiento de las unidades MICROdepartamentos. Los elementos aportados por este proveedor, son componentes diferenciales de significación para esa clase de unidades

El funcionamiento eficaz de estos acuerdos, ha permitido que la empresa pueda consolidar de manera permanente y sostenida, la oferta de ese tipo de unidades para vivienda.

También actúa en el ámbito del negocio Induplack Fiduciaria S.A, la cual desempeña funciones vinculadas con la ejecución de los desarrollos inmobiliarios.

La empresa cuenta con una vasta experiencia en el mercado inmobiliario, iniciada en el año 1976. A partir de 1990 amplió su estructura comercial, desarrollando un nuevo centro comercial que constituye actualmente su sede central. A partir de 2005 se consolida esa tendencia con el desarrollo de nuevos puntos de venta, los cuales afianzan la presencia de la empresa en el mercado.

Las personas que se indican en la siguiente tabla, constituyen el órgano de administración de la empresa, la cual utilizando la dispensa contemplada en la ley 19.550, prescinde de sindicatura.

Órgano de Administración del Desarrollador

Socio y Administrador	Brodsky, Luis Jaime
Socio y Administrador	Brodsky, Pablo
Socio y Administrador	Brodsky, Gabriel Alejandro

Los integrantes cuentan con suficiente experiencia y conocimiento del mercado en el que actúan.

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

- Creciente consolidación en el segmento de actuación en el mercado inmobiliario
- Desarrollo y sostenibilidad de un producto diferenciado, tal cual lo constituyen las unidades de MICROdepartamentos
- Consolidación de la modalidad de financiamiento ofrecida y
- Compromiso con la innovación

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) suscripción e integración de por lo menos U\$S 10.000.000 (dólares estadounidenses diez millones); (ii) la suscripción e integración de Cuotapartes de por lo menos diez (10) inversores; (iii) la autorización y vigencia de la autorización de oferta pública por parte de la CNV; y (iv) 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 creación 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, previéndose que sus componentes principales lo constituyan los desarrollos contemplados en los Proyectos. 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 proyectos inmobiliarios, (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) Acciones de sociedades anónimas cuyo activo esté integrado totalmente por inmuebles, los que serán destinados a la construcción y desarrollo de proyectos inmobiliarios.
- 6) Derechos de crédito relacionados con la enajenación total o parcial, de inmuebles de titularidad directa o indirecta del Fondo.
- 7) Derechos de crédito relacionados con la locación total o parcial de inmuebles de titularidad directa o indirecta del Fondo.
- 8) 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
- 9) 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 excluyendo la refinanciación de pasivos.

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. Este aspecto, puede constituir un factor de alta importancia para la estrategia financiera del Fondo.

Se contempla la posibilidad que el Administrador, si no invirtiera en los Proyectos, pueda endeudar al Fondo con el objetivo de financiar operaciones vinculadas con la adquisición o desarrollo de Activos Específicos, tales como: 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, al momento del otorgamiento de la asistencia crediticia, 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 financieros, 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 QM Asset Management SGFCI S.A.

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.

El Custodio controlará al Administrador, en lo relacionado a su actuación como tal en el Fondo, informando a la CNV de la comisión por parte de este de graves irregularidades. No intervendrá en lo relacionado con la selección de AE y AnE, por parte del Administrador, ni tampoco en la elaboración o ejecución del Plan de Inversión.

UNTREF ACR UP entiende que este importante conjunto de funciones, podrán ser desempeñadas con eficacia por parte del Banco de Servicios y Transacciones S.A., considerando las características de esta entidad, las que fueron oportunamente presentadas en este Informe.

Se contemplan también para este Agente, y de manera similar que para el Administrador, funciones de control cruzado y la eventualidad de la renuncia a sus funciones.

V Riesgos, responsabilidades y cláusulas varias

El riesgo de inversión, está referenciado a la detallada presentación que se realiza en el Prospecto, en su parte inicial, la que contiene una vasta presentación de ocurrencia de riesgos que pueden afectar la evolución patrimonial del Fondo. Con relación al pago a los cuotapartistas en la moneda del Fondo, se precisa que el acceso al mercado de cambios, condicionará tales pagos.

Asimismo, ni el Administrador ni el Custodio, garantizan resultados positivos para la evolución del Fondo y/o el incremento patrimonial del Fondo. Tampoco establecen una determinada rentabilidad para el 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 AE, 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. Tampoco el Desarrollador garantizará los rendimientos del Fondo, ni la rentabilidad de las Cuotapartes.

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. Pudiendo además, bajo su conveniencia, apartarse de lo decidido en ambos comités. UNTREF ACR UP entiende que los alcances de estas figuras, en caso de crearse, no introducen aspectos de relevancia en cuanto a los procesos decisorios que hacen al desarrollo del Fondo.

Las figuras son: el Comité de Inversiones y el Comité de Seguimiento. El primero actuaría como un consejero no vinculante, para la toma de decisiones del Administrador en materia de adquisición o enajenación de AE, en tanto el segundo cumpliría funciones de asistencia al Administrador, en materia de avance y comportamiento de las inversiones en AE y de intervención, ante la existencia de conflictos de intereses entre el Administrador y el Custodio, con respecto al Fondo y a los cuotapartistas.

El Auditor de Obra es una importante figura prevista en el Reglamento (Capítulo 13 punto 7). 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. En la eventualidad de la existencia de un Comité de Seguimiento, el Auditor participaría en el mismo.

También se contempla la eventual participación de un Asesor de Inversiones del Fondo, el cual asistirá al Administrador en la elaboración, diseño y ejecución del Plan de Inversiones, sin menguar las responsabilidades que en estos aspectos corresponden al Administrador. De ser creado, esta figura sería parte del Comité de Inversiones. UNTREF ACR UP considera que la actuación de esta figura, dado que quien está investido para su ejercicio es el Desarrollador, puede incorporar mayor solidez a las decisiones que se adopten con relación a las inversiones del Fondo.

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 o 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 obtener una mayor transparencia de las actividades del Fondo.

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.

Impacto macroeconómico

Este tipo de FCICI, impactará positivamente sobre el nivel de actividad económica, al orientar la inversión hacia actividades constructivas con un importante efecto multiplicador.

Definición de la calificación

La calificación “ A(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, 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:

- Copia del prospecto de emisión presentado a la CNV
- Copia del Reglamento de Gestión del Fondo presentado a la CNV
- Información suministrada por el Desarrollador
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: www.quinquelafondos.com.ar
- Información del sitio: www.bst.com.ar
- Información del sitio: www.predial.com.ar
- Resolución CNV N° 18.491/2017

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: 20 de febrero de 2017