

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- (cc)

Calificación anterior

"A-(cc) UNTREF ACR UP

22/01/2019

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

UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos oportunamente considerados, para calificar al Administrador y al Custodio, mantienen las destacables características de gestión y de administración observadas en el Informe Inicial. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes y el Reglamento de Gestión del Fondo, no han sido modificadas con relación al Informe Inicial.

I. Introducción

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

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

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

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

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

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

Clase A: Inversores que hayan adherido al Régimen de Sinceramiento Fiscal contemplado en la Ley 27.260. El monto mínimo de suscripción es de U\$S 250.000 y un monto máximo de suscripción de U\$S 10.000.000, integradas en su totalidad.

Clase B: Cualquier inversor no contemplado en a) y c) con monto mínimo de U\$S 250.000 y sin máximo de suscripción, debiendo realizarse la suscripción en su totalidad, integradas al menos en el 25% y completada la Integración total, dentro de los 12 meses posteriores a la suscripción inicial. La integración diferida estará sujeta al avance de obra y según lo determine el Administrador. El 28/11/2017 se completó la integración.

Clase C: Administración Nacional de la Seguridad Social y/o el Fondo de Garantía y Sustentabilidad, y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o municipal, con las mismas condiciones de suscripción e integración de la Clase B.

Se emitieron Cuotapartes de Copropiedad representadas a través de certificados globales. Las mismas, al momento del vencimiento o liquidación anticipada del Fondo, darán derecho a una participación proporcional sobre el patrimonio neto del Fondo, de acuerdo con el valor nominal integrado. Se contempla la posibilidad de distribuir utilidades, cuando el Administrador entienda que existan fondos disponibles no necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversiones. No se emitirán Cuotapartes de renta.

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 valor de las cuotapartes 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 (básicamente Inversiones Temporarias), que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros constituyen el objeto especial del Fondo, constituidos básicamente por activos procedentes de las actividades inmobiliarias, en tanto los segundos, se corresponden con las inversiones transitorias que se realizan, durante el denominado Período de Formación de Activos Específicos, que se especifica en el Reglamento de Gestión.

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

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.

II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

A través de Hecho Relevante (HR) con fecha 08/03/2019, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el punto siguiente), y el Estado de Avance del Proyectos, cumpliendo en estos puntos con lo establecido en el Reglamento de Gestión.

Con relación al estado de avance de los proyectos, en ese HR se dispone de información específica actualizada, sobre el Proyecto de viviendas (Multiproyecto Prima Caballito) ubicado entre las calles Franklin, Gavilán, Neuquén y Av. Boyacá conteniendo información genérica sobre el Proyecto, el estado de los Trámites y sus aprobaciones, el Estado de Inversión y Contrataciones, el Estado de Licitaciones y Compras y los Hitos y el Plan de Obras correspondientes al Proyecto.

III. Actividades de Inversión en Activos Específicos

Con relación a la información sobre este punto, el HR de referencia establece la valuación de los activos específicos (como bienes de cambio) del Fondo al 31 de diciembre de 2018, y su comparativo con respecto a la fecha del 31 de diciembre de 2017. El Cuadro 2 presenta la información señalada.

Cuadro 2 Inversión en Activos Específicos
En pesos

Activos valuados	31/12/2018	31/12/2017
Terreno Caballito	340.000.000	231.393.860
Obra Proyecto Caballito	50.829.906	23.029.651
Anticipo Obra Proyecto Caballito	30.677.430	0
Terreno Fideicomiso Zabala	224.743.388	155.381.978
Aporte Fideicomiso Zabala	670.000	0
Total de la valuación de activos	646.920.724	409.805.489

Fuente: Hecho Relevante de fecha 08 de marzo de 2019

● Honorarios previstos y Gastos del Fondo

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

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

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

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

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

- 1.1. 0,3% hasta los U\$S 100.000.000;
- 1.2. 0,25% desde los U\$S 100.000.001 hasta los U\$S 150.000.000;
- 1.3. 0,2% desde los U\$S 150.000.001 hasta los U\$S 200.000.000; y
- 1.4. 0,18% desde los U\$S 200.000.001 en adelante.

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

IV. Agente de Administración

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

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa en ese mercado, alcanzaron a fines de abril de 2019, la administración de un monto patrimonial de algo más de \$ 12.200 millones en fondos abiertos, que se detallan en el siguiente Cuadro 3:

Cuadro 3 **Fondos Administrados**

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 también administra los FCICI Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCICI-Ley 27.260 y Allaria Residencial I. 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 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. 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 31 de marzo de 2019, 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.

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

VI. Desarrollador

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

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

- a) Identificación de tierras y lotes aptos para los desarrollos inmobiliarios de la empresa,
- b) Aplicación de soluciones llave en mano que optimicen la relación con proveedores, permitiendo un mejor control de la evolución de la obra,
- c) El empleo de tecnologías constructivas como las operadas actualmente por la empresa, que producen claros beneficios en la relación precio final/costo de la unidad habitacional. Favoreciendo además, la velocidad de entrega y la rotación. Son tecnologías que cuentan en países tales como Brasil, Chile y Uruguay, con destacables niveles de utilización 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.

VII. Reglamento de Gestión

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

VIII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

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
Información contable
EECC correspondientes al 31 de diciembre de 2018

Cuadro 1 **Evolución de Activos, Pasivos y Patrimonio Neto**
En pesos

ACTIVO	31/12/2018	31/12/2017	PASIVO	31/12/2018	31/12/2017
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	10.073.114	5.161.076	Cuentas a pagar	3.364.692	4.176.032
Inversiones Temporarias (1)	318.304.145	333.846.145	Cargas fiscales	12.418	0
Otros Créditos	28.846.731	4.317.397	Préstamos	11703713	96249
Total Activo Corriente	357.223.990	343.324.618	Total Pasivo Corriente	15.080.823	4.272.281
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de Cambio (2)	646.920.724	409.805.489	Cargas Fiscales	4.876	2.762.988
			Anticipos de clientes (3)	94.841.991	13.120.822
			Otras Deudas	62.894.910	45.935.683
			Préstamos	14.906.281	0
Total Activo no Corriente	646.920.724	409.805.489	Total Pasivo no Corriente	172.648.058	61.819.493
TOTAL ACTIVO	1.004.144.714	753.130.107	TOTAL PASIVO	187.728.881	66.091.774
			PATRIMONIO NETO	816.415.833	687.038.333

- (1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B
(2) Expuesto en Actividades de Inversión y Activos Específicos
(3) Corresponde a los boletos de preventa

Fuente: EECC al 31 de diciembre de 2018

Cuadro 2 **Estado de Resultados**
En pesos

Conceptos	31/12/2018	31/12/2017
Honorarios Agente de Administración	-5.452.627	-4.114.208
Honorarios Agente de Custodia	-2.744.046	-2.057.103
Gastos de Administración	-18.633.661	-29.389.385
Gastos de Comercialización	-3.077.367	-11.321.115
Resultados Financieros y por Tenencia	159.222.299	65.491.815
Otros Ingresos y Egresos	62.902	0
Resultados antes de Impuesto a las ganancias	129.377.500	18.610.004
Impuesto a las ganancias	0	-6.513.499
Resultado del periodo	129.377.500	12.096.505

Fuente: EECC al 31 de diciembre de 2018

Cuadro 3

Evolución del Patrimonio Neto
En pesos

Concepto	Cuotas partes	Ajuste de las cuotapartes	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto
Saldos al inicio	461.755.959	389.075.571	-175.889.702	674.941.828
Resultado del período	0	0	12.096.505	12.096.505
Saldos al 30 de diciembre de 2017	461.755.959	389.075.571	-163.793.197	687.038.333
Resultado del período	0	0	129.377.500	129.377.500
Saldos al 31 de diciembre de 2018	461.755.959	389.075.571	-34.415.697	816.415.833

Fuente: ECCC al 31 de diciembre de 2018

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

	USD	Tipo de Cambio	\$
Capital Suscripto	29.355.115	15,73	461.755.959
Reserva Mantenimiento de Capital	29.355.115	(37,7-15,73) *	644.931.877
Resultado Distribuible			(290.272.003)
Patrimonio Neto 31-12-2018			816.415.833

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

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).

Fuentes de información:

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

- EECC auditados correspondientes Ejercicio anual de 2018
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- Información del sitio institucional del Banco de Valores: www.bancodevalores.com
- Hechos relevantes: suministrados por el Administrador

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