

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

30/11/2017

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

10 de abril de 2018

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

"A- (ccn)"

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 las acciones registradas desde el inicio de las actividades del Fondo, informadas a través de Hecho Relevante.

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.

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.

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 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 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.

Al 31 de diciembre de 2017, y de acuerdo con información presentada como Hecho Relevante, las Inversiones Temporarias alcanzaban un saldo en moneda local de \$ 226.113.184, en tanto las relativas a los Activos Específicos, es la expresada en el siguiente Cuadro 2.

Cuadro 2 **Inversión en Activos Específicos**
Al 31/12/2017

Proyectos	Montos de inversión
Terreno MultiProyecto Caballito	156.772.500
Obra MultiProyecto Caballito	15.597.927
Terreno Fideicomiso Zabala	105.239.837
Total	277.560.264

Fuente: Hecho Relevante de fecha 12 de marzo de 2018

Preliminarmente, el patrimonio neto del Fondo alcanzaba a esa fecha a los \$ 465.329.396, 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 al 31 de diciembre de 2017.

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 29 de agosto de 2017, informó sobre la designación del Auditor de Obra.

Con fecha 24 de octubre de 2017 y a través de HR, el Fondo informó sobre la celebración del contrato de Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, con la participación del Fondo y de Fideicomisos y Mandatos S.A. (como Fiduciario del Fideicomiso Financiero Roseti), como fiduciantes/beneficiarios y de Pando Asesores S.A. como Fiduciario.

A través de HR con fecha 30 de octubre de 2017, se informó sobre la escrituración de la compraventa del inmueble sito en Roseti 1084 CABA, con constitución de una hipoteca por saldo de precio, por el fideicomiso descrito en el párrafo anterior.

El 28/11/2017 se cumplió con la integración total de los fondos de los cuotapartistas B y C.

Con fecha 12 de marzo de 2018 y a través de HR, el Administrador presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos, de acuerdo con lo establecido por el Reglamento de Gestión. El mismo incluye las Inversiones en Activos Específicos y el estado de avance de los proyectos. El Informe, contiene los aspectos sustantivos que ilustran sobre el estado de situación de los diferentes Proyectos.

Con fecha 1º de marzo del corriente año, un HR informado por el Desarrollador señala que en el día 27 de febrero de 2018, se produjo un incidente en los trabajos de demolición que derivaron en la suspensión, por parte de las Autoridades correspondientes del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, del proyecto de obra a desarrollar en Gavilán 1067. Con fecha 6 de abril de 2018, el Administrador informa que las autoridades competentes del GCABA, han resuelto el levantamiento de la suspensión dictada oportunamente, permitiendo la reanudación de las tareas correspondientes al proyecto involucrado.

III. 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 16 de marzo de 2018, la administración de un monto patrimonial de más de \$ 8.922 millones en fondos abiertos, que se detallan en el siguiente Cuadro 3:

Cuadro 3 **Fondos Administrados**

FONDOS	PN EN PESOS
ALLARIA ABIERTO PYMES	544.194.310,82
ALLARIA DIVERSIFICADO	13.348.482,39
ALLARIA LATAM /(EX RENTA DOLARES)	77.728.684,86
ALLARIA AHORRO PLUS	3.026.086.738,12
ALLARIA AHORRO	749.259.634,66
ALLARIA ESTRATEGICO	15.910.847,84
ALLARIA GESTION	1.314.214.396,29
ALLARIA RENTA DÓLAR LEY 27260	432.146.721,53
ALLARIA SINCERAMIENTO FISCAL LEY 27260	142.407.139,66
ALLARIA DOLARES PLUS	406.017.849,71
ALLARIA RENTA BALANCEADA I	143.807.895,60
ALLARIA RENTA BALANCEADA II	754.969.972,62
ALLARIA DESARROLLO ARGENTINO	39.329.329,16
ALLARIA RENTA FIJA	858.626.262,82
ALLARIA RENTA MIXTA	21.172.358,52
ALLARIA RENTA MIXTA II	227.486.234,81
ALLARIA RENTA VARIABLE	155.810.300,00
TOTAL	8.922.517.159,40

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.

IV. 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 28 de febrero de 2018, más de 1240 operaciones por un monto de \$ 122.374 millones. De acuerdo con la información contable al 31 de diciembre de 2017, administraba activos fideicomitidos por un valor de \$ 31.520,6 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 28 de febrero de 2018, tenía bajo su custodia, activos por un total equivalente a los \$ 130.275 millones, correspondientes a 171 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.

V. 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.

VI. Reglamento de Gestión

De acuerdo a lo informado a través de la CNV (Hecho Relevante), con fecha 15 de febrero de 2017 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.

Con fecha 29 de agosto de 2017, el Fondo informó a través de la CNV (Hecho Relevante) sobre la designación de la empresa Coms. S.A como Auditor de Obra, con las funciones y atribuciones establecidas en el Reglamento de Gestión.

VII. 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

Cuadro 1 **Evolución de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto**

ACTIVO	31/12/2017	31/12/2016	PASIVO	31/12/2017	31/12/2016
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	3.495.584	11.236.177	Cuentas a pagar	2.828.417	3.590.846
Inversiones Temporarias (1)	226.113.184	417.397.466	Cargas Fiscales	65.189	0
Otros Créditos	2.924.163	29.606.250			
Total Activo Corriente	232.532.931	458.239.893	Total Pasivo Corriente	2.893.606	3.590.846
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos	0	2.487.419	Cargas Fiscales	1.871.365	0
Inversiones en Act.Esp. (2)	277.560.264	0	Anticipos de clientes (3)	8.886.701	
			Otras Deudas (4)	31.112.127	
Total Activo no Corriente	277.560.264	2.487.419	Total Pasivo no Corriente	41.870.193	0
TOTAL ACTIVO	510.093.195	460.727.312	TOTAL PASIVO	44.763.799	3.590.846
			PATRIMONIO NETO	465.329.396	457.136.466

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B \$ 217.839.709

(2) Terreno \$ 156.722.500
Obra Multiproyecto Caballito \$ 15.597.927
Terreno Fideicomiso Zabala \$ 105.239.837

(3) Corresponde a los boletos de preventa

(4) Hipoteca inmueble Zabala

Fuente: EECC al 31 de diciembre de 2017

Cuadro 2 **Estado de Resultados**
En pesos

Cuentas	31/12/2017
Honorarios Agente de Administración	- 2.786.543
Honorarios Agente de Custodia	- 1.393.271
Gastos de Administración	- 19.905.357
Gastos de Comercialización	- 7.667.764
Resultados Financieros y por Tenencia	44.357.442
Resultado antes del Impuesto a las Ganancias	12.604.507
Impuesto a las Ganancias	- 4.411.577
Resultado del Período	8.192.930

Fuente: EECC al 31 de diciembre de 2017

Cuadro 3 **Evolución del Patrimonio Neto**
En pesos

Concepto	Cuotapartes	Resultados no asignados	Patrimonio Neto
Saldos al inicio	461.755.959	-4.619.493	457.136.466
Resultado del Período	0	8.192.930	8.192.930
Saldos al 31 de diciembre de 2017	461.755.959	3.573.437	465.329.396

Fuente: EECC al 31 de diciembre 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 diciembre 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: 10 de abril de 2018