

Fondos Comunes de Inversión**ALLARIA ARGENCONS DISTRITO QUARTIER PUERTO RETIRO FCICI - LEY 27.260**

Agente de Administración
Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A

Agente de Custodia
Banco de Valores S.A.

Calificación
“AA- (cc)”

Calificación anterior del
28/09/2021
“AA- (cc)” UNTREF ACR UP

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
14 de diciembre de 2021

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

Fondo	Calificación
Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCIC Inmobiliario - Ley 27.260	“AA- (cc)”

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma la calificación del Fondo. La presente confirmación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, y de las acciones desarrolladas por el Fondo informadas a través de Hecho Relevante (HR) durante el período comprendido en este Informe.

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

Argencons S.A (el Desarrollador) incorpora una vasta experiencia con relación a los objetivos de inversión previstos, constituyendo además sus antecedentes profesionales, una clara fortaleza del Fondo. Asimismo la marca Quartier, con fuerte inserción en el mercado de actuación del Desarrollador, le confiere una sustentable ventaja competitiva.

Los componentes de los Proyectos del Fondo se hallan claramente diseñados, estando acompañados por una precisa identificación del segmento de mercado al que se dirigen. Poseen una clara ventaja de localización, la cual está asociada a su proximidad con la principal obra pública del Gobierno de la Ciudad de los últimos años: El Paseo del Bajo.

De acuerdo con lo expresado en el último Informe Técnico del Auditor de Obra (10/11/2021), el desarrollo de los Proyectos (al 30/09/2021), presentaba un sostenido avance, con relación a los parámetros de la curva de inversión oportunamente establecida, aun dentro de las restricciones impuestas por la pandemia, especialmente entre los meses de marzo y junio del 2021, con negativo impacto sobre las operaciones del sector de la construcción. Se estima el final de obra para los Edificios Loft & Studio para marzo de 2022, y el de Edificio Plaza para diciembre de 2022.

Cabe destacar que el Administrador y el Desarrollador han desplegado acciones para, dentro de las restrictivas condiciones impuestas por la pandemia de COVID-19, materializar acciones dirigidas a mitigar los impactos de la pandemia sobre el grado de avance de los proyectos, con destacables resultados.

Tanto Criba S.A. en su carácter de contratista principal, como Coms S.A. en su carácter de Auditor de Obra, son dos destacadas empresas de la actividad constructora.

I. Introducción

El Fondo Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCICI Ley 27.260 (el Fondo), se constituye a partir de lo establecido en el marco de la Ley 27.260, sus reglamentaciones y la resolución CNV N° 672/2016, estableciendo para su funcionamiento 5 años de duración, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. Con fecha 08/03/2021 se realizó una Asamblea Extraordinaria de Cuotapartistas, donde se decidió prorrogar el plazo del Fondo hasta el 09/03/2025. Esta decisión, fue aceptada en forma casi unánime por los cuotapartistas participantes. La misma está resuelta desde los fuertes cambios en los planes de desarrollo de obras, que impusieron las negativas condiciones generadas por la pandemia COVID-19.

A través de la Resolución CNV N° 18.473/2017, se autorizó la oferta pública de las cuotapartes a emitirse por parte del Fondo, con un monto mínimo y máximo de U\$S 50.000.000 y U\$S 170.000.000, respectivamente. El Fondo ha sido registrado bajo el número 911. La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

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

El Fondo cerró el período de suscripción con fecha 03/03/2017, alcanzando un monto suscrito de U\$S 62.124.396, con la distribución por clase de inversor presentadas en la siguiente Tabla 1. El Fondo cuenta con la integración completa de los recursos suscritos.

Tabla 1 - **Distribución de los cuotapartistas**

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

El Fondo se integra con tres clases de cuotapartistas:

Clase A: Los inversores que hayan adherido al Régimen de Sinceramiento Fiscal contemplado en la Ley 27.260 El monto mínimo de suscripción fue 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. Integradas en su totalidad

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, dan derecho a una participación proporcional sobre el patrimonio neto del Fondo, de acuerdo con el valor nominal integrado. Se contempla la posibilidad de

distribuir utilidades, cuando el Administrador entienda que existan fondos disponibles no necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversiones. No se emitirán Cuotapartes de renta.

El Fondo se constituye con Activos Específicos y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros son el objeto especial del Fondo, constituidos básicamente por activos procedentes de las actividades inmobiliarias. En tanto los segundos, se corresponden con las inversiones transitorias que se realizan durante el denominado Período de Formación de Activos Específicos, que se especifica en el Reglamento de Gestión. En la presentación del Anexo contable, se presenta la distribución de los Activos al 30/09/2021.

El Objetivo primario de la gestión del Fondo, es obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la inversión en Activos Específicos. Como Objetivo principal, los recursos se aplicarán a la inversión en los proyectos del Desarrollador.

Los honorarios previstos se hallan especificados en el RG.

II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Con relación a novedades posteriores al último Informe de Seguimiento, y de acuerdo con lo previsto por el Reglamento de Gestión, el Fondo presentó a través de Hecho Relevante (HR) de fecha 10/11/2021 el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos al 30/09/2021. El mencionado informe contiene también, una detallada presentación de los avances de los Proyectos, los cuales se desarrollan en dos etapas, correspondiendo la Etapa 1 a las obras comprendidas por los edificios de Loft & Studios y la Etapa 2 al Edificio Plaza.

Con respecto al estado comparativo consolidado del Distrito Quartier Puerto Retiro, en relación con los avances reales y económicos del Distrito y los programados por contrato, la Tablas 2 y 3 presentan el resumen de la información suministrada por el Informe a septiembre de 2021.

Tabla 2 - Comparativo entre el Avance Real y el Programado por Contrato a septiembre de 2021

Distrito Quartier Puerto Retiro	Estimado según Plan de Certificación*	Avance real	Diferencia
Avance Físico	79,86%	63,80%	-16,1%
Avance Económico	86,08%	70,29%	-15,8%

* Cronograma de obra ajustado del 19/02/21

Fuente: Hecho Relevante del 10/11/2021 a través del Informe Trimestral del Auditor de Obra COMS S.A.

Las diferencias negativas se explican, de acuerdo con lo informado por el Auditor, por las restrictivas condiciones impuestas por el ASPO, especialmente durante los meses de marzo a junio de 2021

En la Tabla 3, se presenta una desagregación de los avances reales y económicos de cada etapa del Distrito y del consolidado, que permiten examinar el desarrollo de los mismos para cada etapa en particular.

Tabla 3 – Avances de los Proyectos a septiembre de 2021

Proyectos	Avance Físico Real	Avance Económico
Edificios Loft & Studios	83,76%	86,56%
Edificio Plaza	47,48%	57,00%
Distrito	63,80%	70,29%

Fuente: Hecho Relevante del 10/11/2021

Con relación a los proyectos considerados individualmente, el avance físico real para Edificios Loft & Studios, estuvo un 15,14% por debajo del 98,90 % planeado, según la curva de certificación. Con relación al Edificio Plaza, dicho comparativo resulto un 16,27% inferior al 63,75% planeado. Dichas diferencias, son asimilables a las circunstancias señaladas con respecto a los meses de marzo a junio del corriente año.

En el caso del Contrato Loft & Studios, la información corresponde al Certificado de Avance N°37_septiembre 2021. La fecha para el final de obra de los Edificios Loft & Studios y para los espacios comunes, se actualizó a marzo de 2022.

Con relación al Edificio Plaza, lo informado a través del Certificado de Avance N°28_septiembre 2021, establece que la fecha para el final de obra de este Proyecto, se estima para diciembre de 2022.

Al cierre de septiembre de 2021, se hallaban vendidas el 48% de las unidades disponibles que poseen Loft & Studios. En tanto del Edificio Plaza para la misma fecha, también se vendieron el 48% de las unidades que posee el proyecto.

III. Actividades de Inversión

El HR del 10/11/2021, presenta la valuación de los Activos Específicos expuesta en la Tabla 4. Con relación a la información complementaria sobre la asignación de los recursos del Fondo, en el Anexo I se presenta la correspondiente información contable.

Tabla 4 - Composición de los activos valuados (en pesos)

Activos Valuados	30/09/2021	31/12/2020
Terrenos Loft	760.390.004	
Terrenos Studio	500.669.985	
Terrenos Plaza	837.755.527	
Total Terrenos	2.098.815.516	3.762.316.549
Obras Loft	1.804.782.101	
Obras Studio	1.573.777.504	
Obras Plaza	2.612.515.557	
Total Obras	5.991.075.162	3.544.970.150
Total de la Valuación de Activos	8.089.890.678	7.307.286.699

Fuente: Hecho Relevante del 10 de noviembre de 2021.

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 al 30/11/2021, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$ 83.000 millones en fondos abiertos. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria y al agro.

UNTREF ACR UP entiende que el Administrador, mantiene y fortalece los fundamentales analizados oportunamente en el [Informe Inicial](#).

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

El Banco es la entidad con mayor especialización en actividades vinculadas con operaciones en el mercado de capitales, con alta especialización en estructuración y colocación de valores negociables y como Agente de Custodia de Fondos Comunes de Inversión.

Según se informa institucionalmente, el Banco en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado emitió a octubre de 2021, un total de más de 1.444 operaciones por un monto de \$ 226.515 millones. En su actuación como fiduciario, está calificado con la nota de TQ1.ar, la más alta del mercado, evidenciando su sólida estructura organizativa, sustentada en un equipo de administración experimentado y de un alto nivel profesional.

Con relación a la calificación para los depósitos en moneda local, cuenta con la calificación de A1 (arg) otorgada por FIX SCR.

El Banco asimismo, es el primer Agente de Custodia de productos de inversión colectiva de Fondos Comunes de Inversión. En ese carácter y con información a octubre de 2021, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$ 739.011 millones, correspondientes a 260 fondos comunes de inversión.

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

V. Desarrollador

Argencons S.A. es una empresa que se constituyó en 1969, contando con desarrollos inmobiliarios que utilizaron 580.000 m², A partir de 1994 desarrolla la marca Quartier, la que es incorporada a 17 desarrollos inmobiliarios, construidos en el país y en la República Oriental del Uruguay. La marca está firmemente posicionada en el mercado, a partir del reconocimiento a la racionalidad y eficiencia de sus propuestas

inmobiliarias, la flexibilidad y adaptabilidad de sus modelos de negocios, y la calidad y excelencia que acompaña a sus emprendimientos. Oportunamente, introdujo la modalidad de financiamiento de fideicomiso al costo, para financiar sus emprendimientos, utilizando además nuevas tecnologías constructivas, especialmente aplicables en edificios residenciales de alta gama, que es el segmento en el que opera la empresa.

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

- Definición de productos sobre tierras adecuadamente seleccionadas
- Programación integral de diseño, funcionamiento, infraestructura y servicios que se apoyan en el desarrollo y la experiencia que le otorga la marca Quartier

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

UNTREF ACR UP entiende que los antecedentes profesionales y de realizaciones de Argencons S.A. en el mercado inmobiliario, y la experiencia de actuación en el segmento de mercado al que se dirige el emprendimiento, le otorgan al Fondo un sólido factor de sustentabilidad. No se observan cambios con relación a los fundamentales analizados oportunamente.

VI. Reglamento de Gestión

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

Con fecha 31/01/2018, el Fondo designó a la empresa COMS S.A., para desempeñar el rol de Auditor de Obra. La empresa fue seleccionada a partir de un proceso licitatorio y concurso de antecedentes, realizado entre postulantes de reconocida trayectoria profesional en el mercado. En tanto CRIBA S.A. se desempeña como contratista principal de obra.

En opinión de UNTREF ACR UP, el Comité y el Auditor son componentes centrales para articular y alcanzar los objetivos planteados por el Fondo.

Con fecha 16 de septiembre de 2021, la Sociedad Gerente informó que el texto de la Adenda al Reglamento de Gestión del Fondo, publicado a través del acceso "Reglamento de Gestión" de la Autopista de la Información Financiera, se corresponde en todos sus términos con el texto aprobado por la CNV bajo Resolución N° RESFC- 2021-21360-APN-DIR#CNV de fecha 19 de agosto de 2021.

Los honorarios y gastos del Fondo, se hallan especificados en el Capítulo 7 del Reglamento.

Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

De acuerdo con lo expresado por los Agentes del Proyecto y el Desarrollador, las actividades a desarrollar cumplirán con la totalidad de las disposiciones previstas en el marco normativo ambiental/laboral municipal, provincial y nacional, así como desde la legislación que regula al sector de la construcción.

Anexo I

- Estados contables del Ejercicio Económico, correspondientes al periodo intermedio, desde el 1 de enero de 2021 al 30 de septiembre de 2021.

Los estados contables fueron reexpresados a moneda homogénea.

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

ACTIVO	30/09/2021	31/12/2020	PASIVO	30/09/2021	31/12/2020
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	76.777.391	11.339.755	Deudas Comerciales	437.446.906	361.434.035
Inversiones Temporarias	384.537.587	798.744.361	Cargas fiscales	2.077.076	4.176.416
Otros Créditos	277.212.325	182.036.313	Anticipos de Clientes	1.892.029.339	2.183.150.137
Total Activo Corriente	738.527.303	992.120.429	Total Pasivo Corriente	2.331.553.321	2.548.760.588
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de Cambio	8.089.890.678	7.307.286.699		0	0
Total Activo no Corriente	8.089.890.678	7.307.286.699	Total Pasivo no Corriente	0	0
TOTAL ACTIVO	8.828.417.981	8.299.407.128	TOTAL PASIVO	2.331.553.321	2.548.760.588
			PATRIMONIO NETO	6.496.864.660	5.750.646.540

Fuente: EECC al 30/09/2021

2. Estado de Resultados (en pesos)

Conceptos	30/09/2021	30/09/2020
Ventas netas de bienes	2.270.474.596	2.220.135.504
Costo de los bienes vendidos	-1.934.998.460	-1.500.257.576
Resultado Bruto	335.476.136	719.877.928
Gastos de Comercialización	-56.520.560	-54.154.090
Gastos de Administración	-82.117.655	-86.565.896
Resultados Financieros y por Tenencia (con inclusión del REI)	549.380.199	84.391.530
Resultados antes de Impuesto a las ganancias	746.218.120	663.549.472
Impuesto a las ganancias	0	
Resultado del periodo	746.218.120	663.549.472

Fuente: EECC al 30/09/2021

3. Estado de evolución del Patrimonio Neto al 30 de septiembre de 2021 (en pesos)

Descripción	Aportes de los cuotapartistas	Ajuste Aporte de los cuotapartistas	Reserva de mantenimiento de aportes	Resultados distribuibles	Total al 30/09/2021	Total al 30/09/2020
Saldos al 01/01/2021	964.791.870	3.838.796.867	2.356.253.707	-1.409.195.904	5.750.646.540	5.297.415.037
. Asignación a Reserva de mantenimiento de aportes			-1.025.679.583	1.025.679.583		
. Resultado del Ejercicio				746.218.120	746.218.120	663.549.472
30/09/2021	964.791.870	3.838.796.867	1.330.574.124	362.701.799	6.496.864.660	5.960.964.509

Fuente: EECC al 30/09/2021

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo su capital a U\$S 62.124.396. La diferencia entre el capital en pesos y el patrimonio se considerara resultado, de acuerdo con las normas contables aplicadas. También se considera lo establecido en el art.42 inc. b) de la ley 27.260 y en el art. 36 de la Resolución General Nro.672/2016. De estas referencias normativas se establece que, la distribución de la totalidad del resultado que exprese el Estado de Resultados, menoscabaría el capital en dólares vulnerando lo prescripto en esas referencias, El Administrador entonces, decidió informar por nota el monto del resultado distribuible y los ajustes correspondientes, considerando el criterio establecido en la normativa, el cual se resume en la siguiente Tabla 1.

Tabla 1. **Determinación del Patrimonio Neto al 30/09/2021**

Conceptos	Integracion USD	Tipo de cambio	Monto en pesos
Aporte de los cuotapartistas	62.124.396	15,53	964.791.870
Ajuste de los cuotapartistas			3.838.796.867
Reserva de mantenimiento de aportes			1.330.574.124
Resultados distribuibles			362.701.799
Patrimonio Neto al cierre			6.496.864.660

Fuente: Notas a los Estados Contables del Ejercicio Económico (continuación) página 22, al 30/09/2021

Definición de la calificación

Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCICI - Ley 27.260: "AA- (cc)"

La calificación "AA" 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, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión.

Modificadores: Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Sufijos: Las calificaciones contendrán un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. Así es como los Cerrados tendrán (cc).

Fuentes de información:

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

- . Hechos Relevantes informados por el Administrador
- . EECC del Ejercicio Económico al 30/09/2021, con Informe de auditores.
- . Información de los sitios: www.allaria.com.ar y www.allariafondos.com.ar
- . Información del sitio: www.bancodevalores.com
- . Información del sitio: www.argencons.com
- . Información del sitio de la Comisión Nacional de Valores.

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:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 14 de diciembre de 2021