

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**

"BBB+(cc)"

**Calificación anterior**"BBB+(cc)" UNTREF ACR UP  
17/03/2020**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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)**Fecha de calificación**

27 de marzo de 2020

**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 las circunstancias analizadas en el mismo, y que dieron lugar a un cambio en la asignación de la calificación.

La presente asignación de calificación se basa además, en la consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, de las acciones registradas desde el inicio de las actividades del Fondo informadas a través de Hecho Relevante, la información de los Estados Contables anuales auditados, 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. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes y el Reglamento de Gestión del Fondo, no han presentado modificaciones.

**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 Tabla 1.

**Tabla 1 - Distribución de cuotapartistas**

<b>Clase de cuotaparte</b>	<b>Inversores</b>	<b>Monto U\$S</b>
<b>A</b>	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley N° 27.260	26.855.115
<b>B</b>	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A o C	2.000.000*
<b>C</b>	Comprende a la ANSES y/o FGS y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o municipal	500.000*
<b>Total</b>		<b>29.355.115</b>

\* 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. 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.

## II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

A través de Hecho Relevante (HR) con fecha 06/03/2020, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyectos, cumpliendo 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; las certificaciones de obra; el estado de inversión y avance financiero, el estado de licitaciones, contrataciones y compras; los hitos y el plan de obras; y el avance de obra correspondientes al Proyecto.

El Informe presenta el estado de los diversos puntos considerados, concluyendo que: “En las tres etapas se observa un retraso entre el Avance real acumulado a diciembre 2019 versus el Cronograma de fecha 03/10/2019, del orden del 14.91% en la Etapa A, reduciéndose a un 12.84% para la Etapa B y un 10.4% para la Etapa C, con predominancia en los rubros Albañilería y H°A° en la Etapa C. Se evidencia un desfase entre el avance financiero y el avance real de las tres etapas como consecuencia de compras y contrataciones de ascensores, carpinterías de aluminio, solados, revestimientos, artefactos sanitarios, etc., que constituyen anticipos por acopios de materiales, equipamiento y/o elementos que no han sido colocados en obra y no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha. En la Etapa A, además de lo mencionado anteriormente, influye en el desfase la recisión del contrato de Carpinterías de Fachadas (Poliperfil) dado que no es posible ejecutar determinadas tareas de terminaciones hasta que las carpinterías no se encuentren completamente colocadas.”

**Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero**

<b>Etapa</b>	<b>Estimado s/ Cronograma</b>	<b>Avance Real</b>	<b>Avance Financiero</b>
<b>Etapa A</b>	99,32%	73,91%	84,20%
<b>Etapa B</b>	74,08%	49,63%	64,69%
<b>Etapa C</b>	34,48%	19,01%	45,13%

Asimismo, el mencionado informe técnico informa que se constata que la tendencia de las curvas del avance financiero y avance real reflejó una disminución entre ambos porcentajes, como se preveía en la anterior certificación y reflejado en informe de esta agencia ([Informe de seguimiento 12-19](#)).

## III. Actividades de Inversión en Activos Específicos

El Fondo desde su inicio ha invertido en un total de 8 inmuebles. De dicho total, siete inmuebles son de propiedad exclusiva del Fondo que conforma el denominado Multiproyecto Prima Caballito.

El HR de referencia establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 31 de diciembre de 2019, y su comparación con respecto a la misma información al 31 de diciembre de 2018. La Tabla 3 presenta la información señalada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	31/12/2019	31/12/2018
<b>Bienes de Cambio</b>		
<b><u>Corrientes</u></b>		
Terreno Caballito	1.193.800.000	-
Obra Proyecto Caballito	933.072.797	-
	<b>2.126.872.797</b>	-
<b><u>No corrientes</u></b>		
Terreno Caballito	-	523.030.168
Obra Proyecto Caballito	-	125.384.692
	-	<b>648.414.860</b>

Fuente: EECC al 31/12/2019 y Hecho Relevante de fecha 6 de marzo de 2020.

Por otro lado, en octubre de 2017 el Fondo invirtió en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, que adquirió un inmueble de 8.300m<sup>2</sup> con potencial a ampliarlo hasta 16.000 m<sup>2</sup>. El Fondo tiene el 67%, mientras que un fideicomiso conformado por inversores extranjeros cuenta con el otro 33%. Según información de los estados contables, la propiedad fue entregada en comodato por un plazo de 24 meses al vendedor, venciendo el mismo en febrero 2020. Asimismo, se decidió entre las partes otorgar una prórroga de dos meses más siendo el nuevo vencimiento del plazo el próximo abril 2020. De acuerdo a la valuación expuesta al 31/12/2019, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el fideicomiso), ascendía a los \$ 119,5 millones.

## ● 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. Durante el año 2019, la administradora creció su patrimonio en +79%, por encima de la media comparable, gracias a una activa gestión comercial y protección de los portafolios.

Las actividades de la empresa en ese mercado alcanzaron, al 28 de febrero de 2020, la administración de un monto patrimonial de más de \$ 17.200 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.

#### **V. Agente de Custodia**

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. 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 hasta el 29 de febrero de 2020, más de 1.367 operaciones por un monto mayor a \$ 169.649 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.

El Banco asimismo, es el principal Agente de Custodia del Mercado. En ese carácter y con información al 29 de febrero de 2020, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$ 245.653 millones, correspondientes a 226 fondos comunes de inversión.

No se han producido novedades, con relación 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,
- 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**

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

EECC anuales correspondiente al periodo iniciado el 1 de enero de 2019 y finalizado el 31 de diciembre de 2019, reexpresados a moneda homogénea.

**Tabla 4 - Evolución de Activos, Pasivos y Patrimonio Neto (en pesos)**

	31/12/2019	31/12/2018		31/12/2019	31/12/2018
<b>Activo</b>			<b>Pasivo</b>		
<b><u>Activo Corriente</u></b>			<b><u>Pasivo Corriente</u></b>		
Caja y Bancos	9.223.847	15.495.707	Deudas Comerciales	13.159.744	5.175.987
Inversiones Temporarias <sup>(1)</sup>	352.066.430	489.654.912	Préstamos	385.582.187	18.004.103
Créditos por Ventas	9.680	-	Cargas Fiscales	150.635	19.103
Otros Créditos	99.134.455	44.375.620	Anticipos de Clientes	352.014.398	-
Bienes de Cambio	2.126.872.797				
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>2.587.307.209</b>	<b>549.526.239</b>	<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>750.906.964</b>	<b>23.199.193</b>
<b><u>Activo No Corriente</u></b>			<b><u>Pasivo No Corriente</u></b>		
Bienes de Cambio	-	648.414.860	Préstamos	-	22.930.690
Participaciones permanentes en otros entes	119.534.853	250.006.078	Cargas Fiscales	4.876	7.501
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>119.534.853</b>	<b>898.420.938</b>	Anticipos de Clientes	-	145.897.713
			<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>4.876</b>	<b>168.835.904</b>
			<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>750.911.840</b>	<b>192.035.097</b>
			<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.955.930.222,0</b>	<b>1.255.912.080,0</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2.706.842.062</b>	<b>1.447.947.177</b>	<b>TOTAL PASIVO + PN</b>	<b>2.706.842.062</b>	<b>1.447.947.177</b>

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B por valor de U\$S 5.598.248,11.

Fuente: EECC anuales al 31 de diciembre de 2019

**Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)**

	31/12/2019	31/12/2018
Honorarios Agente de Administración	-8.760.620	-8.387.907
Honorarios Agente de Custodia	-5.061.634	-4.221.232
Gastos de Administración	-51.959.591	-28.664.608
Gastos de Comercialización	-2.121.992	-4.733.988
Resultados de inversiones en entes relacionados	-43.489.474	0
Resultados Financieros y por Tenencia <sup>(2)</sup>	811.308.173	244.935.487
Otros Ingresos y Egresos	103.280	96.764
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>700.018.142</b>	<b>199.024.516</b>

(2) Incluye el REPCAM

Fuente: EECC anuales al 31 de diciembre de 2019

Tabla 6 - Evolución del Patrimonio Neto (en pesos)

Conceptos	Cuotapartes	Ajustes de Cuotapartes	Total Cuotapartes	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto al 31/12/2019	Total Patrimonio Neto al 31/12/2018
Saldos al inicio del ejercicio	461.755.959	847.098.621	1.308.854.580	-52.942.500	1.255.912.080	1.056.887.564
Resultado del Ejercicio	-	-	-	700.018.142	700.018.142	199.024.516
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>461.755.959</b>	<b>847.098.621</b>	<b>1.308.854.580</b>	<b>647.075.642</b>	<b>1.955.930.222</b>	<b>1.255.912.080</b>

Fuente: EECC anuales al 31 de diciembre de 2020

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 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.

	U\$D	Tipo de Cambio	\$
Capital Suscripto	29.355.115	15,73	461.755.959
Reserva Mantenimiento de Capital	29.355.115	(59,89-15,73) *	1.296.321.878
Resultado Distribuible			197.852.385
<b>Patrimonio Neto 31-12-2019</b>			<b>1.955.930.222</b>

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



---

## Definición de la calificación

### Allaria Residencial CasasARG I FCICI - Ley 27.260: “BBB+ (cc)”

“BBB”: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, razonables, 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:

- Memoria y EECC anuales auditados al 31 de diciembre de 2019
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- Información del sitio: bancodevalores.com
- Hechos relevantes disponibles en SUNI de CNV

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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

### Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación: 27 de marzo de 2020