

**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**  
“BBB+(cc)” RED

**Calificación anterior:**  
“BBB+(cc) RED”  
17/06/2021

**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**  
14 de octubre 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	Revisión Especial
Quinquela + Predial FCIC Inmobiliario - Ley 27.260	“BBB+(cc)”	En Desarrollo

**Fundamentos de la calificación**

El 26/02/2021, la asamblea extraordinaria de cuotapartistas, aprobó en forma unánime por parte de los presentes, la prórroga del plazo del Fondo hasta el 09/03/2025.

Con referencia al punto anterior, y tomando en consideración lo contemplado en las Normas (TO) de la CNV y el Reglamento de Gestión (RG), y a través de Hecho Relevante (HR) con fecha 09/04/2021, el Administrador presentó el Informe de Valuación del Fondo.

En los EECC al 30/06/2021, se informa que a la fecha de su emisión, se encuentran en actividad los 5 proyectos donde el fondo mantiene inversiones y que los mismos presentan distintos grados de avance. A su vez, menciona que la intención de la Sociedad Gerente es realizar la enajenación de los inmuebles incluso antes del nuevo plazo de vencimiento.

Con fecha 09/08/2021 y a través de (HR), el Administrador adjuntó los últimos Informes Técnicos de los Auditores de Obra, presentando el estado de situación de los diferentes proyectos. Los mismos reflejan dependiendo el proyecto, atrasos importantes (Proyecto Islas Malvinas y Proyecto Alberdi I), atrasos de obra por los cuales podrían poner en duda la conclusión en la fecha prevista (Proyecto Ruiz Huidobro y Proyecto Alberdi II), y en otro caso donde hay avances superiores a los previstos (Proyecto Acuña de Figueroa).

El Comité de Seguimiento, de acuerdo con lo establecido en el RG del Fondo, sigue con sus reuniones periódicas con el fin de evaluar los avances de los proyectos y los cursos de acción a seguir, realizando el último encuentro el día 29/07/2021.

UNTREF ACRUP continuará monitoreando los resultados de las acciones dispuestas por el Agente de Administración y el Comité de Seguimiento, dirigidas al desarrollador y a los fiduciantes, como así también con respecto al desarrollo y avance de las obras, en el marco de lo dispuesto por la Asamblea del 26/02/2021.

## I. Introducción

Quinquena + Predial FCICI Ley 27.260 (el Fondo), se halla inscripto con el N° 924, con autorización de la CNV (Resolución 18.491) desde el 26/01/2017. Opera en el marco normativo establecido por la Ley 27.260, sus reglamentaciones y la Resolución CNV N° 672/2016, habiéndose definido su duración en 5 años, contemplándose su prórroga a partir de la activación de mecanismos previstos en el Reglamento de Gestión. El 26/02/2021 fue aprobada por la Asamblea extraordinaria de cuotapartistas, la prórroga en la vigencia del Fondo hasta el 09/03/2025 (comunicada por HR del 01/03/2021).

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica. La emisión autorizada, fue por un monto mínimo de U\$S 10.000.000 y un máximo de U\$S 50.000.000.

Actúan en calidad de Agente de Administración, QM Asset Management SGFCI, de Agente de Custodia, el Banco de Servicios y Transacciones y de Desarrollador, Predial S.A. El Administrador tiene una actuación independiente del Desarrollador.

El Fondo cerró el período de suscripción con fecha 07/03/2017, alcanzando un monto suscripto e integrado de U\$S 10.026.854, con la distribución por clase de inversor presentada en la siguiente Tabla 1.

**Tabla 1 - Integración de cuotapartes**

Clase de cuotaparte	Cuotapartistas	Monto (U\$S)	% Sobre Total
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley 27.260	3.976.854	39,7%
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A o C	2.050.000	20,4%
C	Inversores institucionales	4.000.000	39,9%
	<b>Total suscripto e integrado</b>	<b>10.026.854</b>	<b>100%</b>

La característica de cada una de las Clases es la siguiente:

**Clase A:** 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.

**Clase B:** Cualquier inversor no contemplado en las Clases A y C, con monto mínimo de U\$S 250.000 y sin máximo de suscripción.

**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 representan 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.

La valuación de las cuotapartes del Fondo, se determina 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 invierte en Activos Específicos y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros, 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.

## II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Durante el período bajo análisis en este Informe, el Administrador informó en los EECC intermedios al 30/06/2021, que a esa fecha se encontraban en actividad los 5 proyectos donde el fondo mantiene inversiones.

Con fecha 09/08/2021 y a través de Hecho Relevante (HR), el Administrador adjuntó el último Informe Técnico del Auditor de Obra, presentando el estado de situación de los diferentes proyectos.

**Tabla 2 – Avance de obra de los Proyectos (en %)**

Proyecto	Avance de Obra		
	% Programado	% Real	Desvío programado vs. real
Alberdi I	30,44%	21,99%	8,45%
Alberdi II	75,59%	53,82%	21,77%
Ruiz Huidobro	75,85%	51,89%	23,96%
Islas Malvinas	30,00%	28,00%	2,00%
Acuña Figueroa	12,85%	14,74%	-1,89%

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2021 e Informe Técnico del Auditor de Obra.

Con relación al **Proyecto Islas Malvinas**, se indica que se debería reincorporar al Director de Obra, a efectos de continuar con los correspondientes controles de obra. Informa que persisten las filtraciones de aguas subterráneas, señaladas en el presente y anteriores informes, indicando la necesidad de instrumentar las correspondientes soluciones constructivas, a efectos de resolver este inconveniente. Finalmente, se recomienda el estricto cumplimiento de las normas de seguridad e higiene correspondientes a la obra. Se observa un avance de obra acumulado del 28%, con un programado del 30% de acuerdo a la última reprogramación enviada por Induplack S.A. en abril 2021. La fecha de la información es al 30/06/2021.

El Informe Técnico al 16/07/2021 del **Proyecto Acuña de Figueroa**, destaca que la obra se encuentra adelantada respecto de las previsiones de avance declarado, observando un interesante avance de obra que supera lo previsto en la programación. El avance real estimado por el Auditor es del 14,74%, con relación a un previsto de 12,85%.

El Informe Técnico al 16/07/2021 del **Proyecto Alberdi I**, menciona que la obra está un tanto atrasada respecto a lo planificado en el rubro estructura de hormigón (70% de avance contra un previsto del 85%). Con respecto a lo programado, concluye que no se han iniciado rubros para los que el programa indica avances (mamposterías, contrapisos, instalaciones sanitarias y gas). Por el impacto de las restricciones

impuestas por las autoridades por debido a la pandemia COVID-19, sugiere solicitar al Desarrollador adecuar la programación reflejando dichas demoras. El mencionado informe, muestra el avance programado por el Desarrollador del 30,44%, cuando el avance real de las obras para el Auditor es de un 21,99%.

Con relación al **Proyecto Alberdi II**, a la misma fecha, se señala que la obra registra algún atraso en distintos rubros. Se observa un atraso de casi 25 puntos porcentuales (p.p.) respecto de lo programado que podría poner en duda la conclusión del proyecto en la fecha prevista del 12/2021. Asimismo, el Auditor sugiere solicitar al Desarrollador que recupere el mencionado atraso mediante el incremento de recursos materiales (carpinterías de PVC y madera, construcción en seco y ascensor) así como el aumento del plantel obrero. El avance efectivo (real) es del 53,82%, con relación a un programado de 75,59%

Por último, sobre el **Proyecto Ruiz Huidobro** (informe de fecha 16/07/2021) se indica que la obra está atrasada respecto de la programación entre 20 y 25 p.p., en especial en los rubros contrapisos y carpetas, revoques y carpinterías; construcción en seco; y revestimientos, ascensores y pintura. El mencionado retraso, podría poner en duda la conclusión en la fecha prevista del 12/2021, por lo que sugiere solicitar al Desarrollador recuperar este atraso mediante el incremento de recursos materiales (carpinterías de PVC y madera, construcción en seco, ascensor) así como el incremento del plantel obrero. El avance teórico programado es del 75,85% en tanto que el avance efectivo relevado por el Auditor es del orden del 51,89%.

Por otra parte, el Comité de Seguimiento en su Acta N°8 de fecha 29/07/2021, luego de considerar los avances de los proyectos en los que el Fondo tiene inversiones, aprueba las acciones de: (i) tomar conocimiento sobre los informes de avance de los Proyectos; y (ii) continuar monitoreando los avances y/o retrasos en los próximos trimestres, considerando en particular el impacto de la situación sanitaria sobre el rubro de la construcción.

#### Actividades de inversión en Activos Específicos

El Fondo ha realizado inversiones, dirigidas a los Proyectos identificados por el Desarrollador y con intervención del Comité de Inversiones, en Activos Específicos que al 30/06/2021 alcanzaron a los \$648,5 millones como se expone en la siguiente Tabla 3.

**Tabla 3 - Distribución de las inversiones (en pesos) al 30/06/2021**

Proyectos Inmobiliarios	Inversiones	Participación (%)
Alberdi I (CABA)	197.161.610	30,4%
Islas Malvinas (Neuquén)	136.207.354	21,0%
Acuña (CABA)	105.556.049	16,3%
Alberdi II (CABA)	77.927.040	12,0%
Pedernera (CABA)	68.327.045	10,5%
Ruiz Huidobro (CABA)	63.353.510	9,8%
<b>Total</b>	<b>648.532.608</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2021

#### IV. Agente de Administración

QM Asset Management SGFCI S.A. 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. Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión abiertos, las actividades comprenden la administración al 30/09/2021, de un monto patrimonial superior a los \$54.000 millones.

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 Servicios y Transacciones S.A. (el Custodio) desempeña 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.

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. Hacia marzo de 2021, el BCRA informa que el Banco posee préstamos otorgados por poco más de \$2.125 millones, depósitos recibidos por \$6.873 millones, y un Patrimonio Neto de \$1.056,5 millones

Con relación al Informe Inicial, no se han producido novedades o modificaciones en los fundamentales contemplados para analizar al Agente de Custodia.

## **VI. Desarrollador**

Predial S.R.L. actúa como el Desarrollador e integra el Comité de Inversiones a través de dos miembros designados por la empresa.

En ese contexto, la empresa ofrece al mercado inmobiliario, un formato de productos y de financiamiento ("Cuotitas Predial") con ponderables resultados positivos. Estas características han colocado a la empresa en una sostenible posición en su mercado de actuación, otorgándole también sostenibles ventajas competitivas.

## **VII. Reglamento de Gestión**

Con fecha 17/10/2019, el Administrador mediante HR informó sobre la creación del Comité de Seguimiento Quinquena+Predial FCICI Ley 27.260, de acuerdo con lo contemplado en el RG. El mencionado comité continúa con sus reuniones periódicas con el fin de evaluar los avances de los proyectos y los cursos de acción a realizar, realizando el último encuentro el día 29/07/2021.

Asimismo, con fecha 23/08/2021, QM Asset Management SGFCI S.A. informa la respectiva aprobación de CNV de la adenda al RG referida al nuevo plazo de duración del fondo hasta el 9 de marzo del 2025.

## **VIII. 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.

## Anexo I - Estados contables intermedios al 30 de junio de 2021

### 1. Estado de Situación Patrimonial Intermedio. Al 30 de junio de 2021 y al 31 de diciembre de 2020 (en pesos). En moneda constante

Cuentas	30/6/2021	31/12/2020
<b>Activo</b>		
<i>Activo Corriente</i>		
Bancos	2.112.298	3.366.015
Inversiones	648.532.608	648.532.608
Otros Créditos	16.806	18.927
<b>Total del Activo</b>	<b>650.661.712</b>	<b>651.917.550</b>
<b>Pasivo</b>		
<i>Pasivo Corriente</i>		
Honorarios a pagar	16.815.803	13.204.390
Cargas fiscales	1.132	-
<b>Total del Pasivo</b>	<b>16.816.935</b>	<b>13.204.390</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>633.844.777</b>	<b>638.713.160</b>
<b>Total del Pasivo + PN</b>	<b>650.661.712</b>	<b>651.917.550</b>

Nota: el Patrimonio Neto al 30/06/2021 corresponde a:

- 3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$62,709235 (U\$S 0,656504)
- 2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$63,174905 (U\$S 0,661379)
- 4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$63,737687 (U\$S 0,667271)

El Patrimonio Neto al 31/12/2020 corresponde a:

- 3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$63,190910 (U\$S 0,600618)
- 2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$63,660135 (U\$S 0,605078)
- 4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$64,227216 (U\$S 0,610468)

Fuente: EECC intermedios por el período de seis meses finalizado el 30/06/2021

En la Nota 2 de los EECC intermedios correspondientes al período de seis meses al 30 de junio de 2021 (Notas 2.1 a 2.4), y con relación a las Normas Contables Aplicadas, la Sociedad Gerente realiza aclaraciones con relación a aspectos que comprenden: a) Unidad de Medida; b) Criterios de exposición; c) Expresión de los estados contables intermedios en moneda de curso legal y d) Criterios de Valuación. En las mismas, se expresan opiniones que son de conveniente consideración, al examinar la evolución del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados del Fondo.

### 2. Estado de Resultados Intermedio. Al 30 de junio de 2021 y 2020 (en pesos). En moneda constante

Cuentas	30/6/2021	30/6/2020
Resultado financiero y por tenencia incluyendo el resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM)	1.658.484	479.512
Honorarios Agente de Administración de PIC de FCI	-3.922.949	-4.260.233
Honorarios Agente de Custodia de PIC de FCI	-1.018.606	-1.106.183
Otros gastos e impuestos	-1.585.312	-1.744.554
<b>Resultado del ejercicio - pérdida</b>	<b>-4.868.383</b>	<b>-6.631.458</b>

Fuente: EECC intermedios por el período de seis meses finalizado el 30/06/2021

En la Nota 7 de los EECC, en lo relativo a la Restricción con relación a la distribución de utilidades se establece que: Los presentes estados contables corresponden a un fondo cerrado en dólares, creado bajo la Ley 27.260 de sinceramiento fiscal.

El art. 42 inc. b) de la mencionada Ley, obliga a los inversores a que mantengan invertidos los aportes por un lapso no menor a cinco años a partir de la fecha de suscripción, pudiendo retirar solo la rentabilidad.

Asimismo, el art. 46 de la Resolución General Nro. 855 de la Comisión Nacional de Valores establece que "Los *cuotapartistas* gozarán del derecho a la distribución de utilidades que arroje el Fondo cuando así lo establezca el Reglamento de Gestión y conforme el procedimiento que se establezca en el mismo. En todos los casos, se deberá asegurar que la distribución de utilidades no altere la consecución de los objetivos y políticas de inversión del Fondo".

Asimismo, de acuerdo con el art. 2 del Capítulo 4 del Reglamento, las utilidades serán distribuidas cuando existieran fondos disponibles que no resulten necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversión, y sobre ganancias líquidas y realizadas.

**3. Estado de evolución del Patrimonio Neto intermedio.** Al 30 de junio de 2021 y 2020 (en pesos).  
En moneda constante

Conceptos	30/6/2021	30/6/2020
Patrimonio Neto al inicio del ejercicio	638.713.160	651.445.987
Pérdida del ejercicio	-4.868.383	-6.631.458
<b>Patrimonio Neto al cierre del ejercicio</b>	<b>633.844.777</b>	<b>644.814.529</b>

Fuente: EECC intermedios por el período de seis meses finalizado el 30/06/2021

## Definición de la calificación

**Quinquela + Predial Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario Ley 27.260: “BBB+(cc)” Revisión Especial En Desarrollo.**

La calificación “BBB” 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, 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 adjuntarán la abreviatura (cc).

Revisión Especial: Como consecuencia de la evolución de los mercados y de la economía, colocar a un Fondo calificado en esta situación, significa que desde la observación de la Calificadora, hechos y tendencias recientes, indican la conveniencia de colocar al Fondo o los Fondos en revisión. Esto puede ocurrir ante acontecimientos macroeconómicos, financieros o políticos, que pueden tener gravitación en el comportamiento de los activos subyacentes y en las conductas de los cuotapartistas. Estos procesos de análisis para alcanzar una definición, son de corta duración temporal. La revisión especial puede ser:

- Positiva: la calificación puede subir.
- Negativa: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## **Fuentes de información:**

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

- Información suministrada por el Administrador y a través de Hechos Relevantes.
- Acta Nro. 8 - Comité de Seguimiento Quinquela+Predial FCICI Ley 27.260.
- EECC intermedios correspondientes al período de 6 meses finalizado el 30/06/2021, con Informes de los auditores independientes y de la Comisión Fiscalizadora.
- Información disponible en CNV ([www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)) y en BCRA ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.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](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: 14 de octubre de 2021.