

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
17/03/2022
"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
28 de junio de 2022

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 (31/03/2022), presentado a través de HR del 11 de mayo de 2022, el desarrollo de los Proyectos a esa fecha, 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. Se mantiene el final de obra para los Edificios Loft & Studio para junio 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 31/03/2022.

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 11/05/2022 el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos al 31/03/2022. 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, que se expone a continuación.

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 a marzo de 2022.

Tabla 2 - Comparativo entre el Avance Real y el Programado por Contrato a marzo de 2022

Distrito Quartier Puerto Retiro	Estimado según Plan de Certificación*	Avance real	Diferencia
Avance Físico	81,59%	79,97%	-1,62%
Avance Económico	83,91%	82,77%	-1,14%

* Cronograma de obra ajustado del 31/03/22

Fuente: Hecho Relevante del 11/05/2022 a través del Informe Trimestral del Auditor de Obra COMS S.A.

Las diferencias negativas se mantienen en bajos niveles, evidenciando un sostenido impulso en las actividades operativas de los proyectos, las que se manifiestan en el sostenido desarrollo del Distrito y los proyectos que lo integran, comparado con el estado presentado en el Informe anterior.

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, confirmando lo señalado en el párrafo anterior.

Tabla 3 – **Avances de los Proyectos a marzo de 2022**

Proyectos	Estimado según Plan de Certificación*	Avance Real	Diferencia
Edificios Loft & Studios	94,25%	92,95%	-1,30%
Edificio Plaza	71,35%	69,48%	-1,87%
Distrito	81,59%	79,97%	-1,62%

* Cronograma de obra ajustado del 31/03/22
Fuente: Idem Tabla 2

En la consideración desagregada de los diferentes proyectos, se advierte el mantenimiento en la intensidad del desarrollo de las obras, con desvíos insignificantes con relación a lo planeado a través de la Curva de Certificación, aprobada por libro y recibido el 15/03/2022 para el caso de Edificios Loft & Studios, y el 11/03/2022 para el Edificio Plaza.

En el caso del Contrato Loft & Studios, la información corresponde al Certificado de Avance N°43_marzo 2022. La fecha para el final de obra y para los espacios comunes, se establece para junio de 2022.

Con relación al Edificio Plaza, lo informado a través del Certificado de Avance N°34_marzo 2022, establece que la fecha para el final de obra de este Proyecto, se estima para diciembre de 2022.

Hacia finales de marzo de 2022, se hallaban vendidas el 48% de las unidades disponibles que poseen Loft & Studios. En tanto del Edificio Plaza para la misma fecha, se vendieron el 49% de las unidades que posee el proyecto, manteniéndose en ambos casos los porcentajes informados al cierre de diciembre de 2021.

III. Actividades de Inversión y endeudamiento

El HR del 11/05/2022, 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)**

<i>Activos Valuados</i>	<i>31/03/2022</i>	<i>31/12/2021</i>
Terrenos Loft	972.695.919	
Terrenos Studio	640.460.354	
Terrenos Plaza	1.054.328.563	
Total Terrenos	2.667.484.836	2.678.523.348
Obras Loft	2.456.893.447	
Obras Studio	2.154.687.290	
Obras Plaza	3.715.134.946	
Total Obras	8.326.715.683	8.077.059.639
Total de la Valuación de Activos	10.994.200.519	10.755.582.987

Fuente: Hecho Relevante del 11 de mayo de 2022.

Con fecha 9 de junio de 2022, el Administrador informó que el endeudamiento del Fondo, supero el 10% del Patrimonio Neto del mismo. De acuerdo con los EECC al 31 de marzo de 2022, el monto del endeudamiento (comercial y financiero), alcanzaba los 1.050,5 millones de pesos, representando el 9,0% del Patrimonio Neto. El 63,1% del mismo comprendía a las deudas a corto plazo, en tanto el 36,9% restante a deudas de largo plazo.

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 mayo de 2022, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$ 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 abril de 2022, un total de más de 1.472 operaciones por un monto de \$ 257.856 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 de abril de 2022, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$ 1.014.073 millones, correspondientes a 273 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 intermedio, correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de enero y el 31 de marzo de 2022.

Los estados contables fueron reexpresados a moneda homogénea.

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

ACTIVO	31/03/2022	31/12/2021	PASIVO	31/03/2022	31/12/2021
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	61.680.785	1.079.773	Deudas Comerciales	419.988.656	455.135.756
Inversiones Temporarias	78.424.355	58.190.720	Préstamos	243.319.688	0
Otros Créditos	536.776.355	487.672.634	Cargas fiscales	2.719.955	3.157.541
			Anticipos de Clientes	1.752.947.286	2.046.720.154
Total Activo Corriente	676.881.495	546.943.127	Total Pasivo Corriente	2.418.975.585	2.505.013.451
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de Cambio	10.994.200.519	10.755.582.987	Préstamos	387.193.474	0
Total Activo no Corriente	10.994.200.519	10.755.582.987	Total Pasivo no Corriente	387.193.474	0
TOTAL ACTIVO	11.671.082.014	11.302.526.114	TOTAL PASIVO	2.806.169.059	2.505.013.451
			PATRIMONIO NETO	8.864.912.955	8.797.512.663
			PATRIMONIO NETO + PASIVO	11.671.082.014	11.302.526.114

Fuente: EECC al 31/03/2022

2. Estado de Resultados al 31 de marzo de 2022 (en pesos)

Conceptos	31/03/2022	31/03/2021
Ventas netas de bienes	591.180.000	1.326.834.517
Costo de los bienes vendidos	-473.764.129	-972.442.787
Resultado Bruto	117.415.871	354.391.730
Gastos de Comercialización	-7.770.327	-27.440.216
Gastos de Administración	-28.814.026	-33.106.134
Resultados Financieros y por Tenencia (con R.E.C.P.A.M)	-13.431.226	306.289.168
Resultados antes de Impuesto a las ganancias	67.400.292	600.134.548
Impuesto a las ganancias	0	0
Resultado del periodo	67.400.292	600.134.548

Fuente: EECC al 31/03/2022

3. *Estado de evolución del Patrimonio Neto al 31 de marzo de 2022*

(en pesos)

Descripción	Aporte de los cuotapartistas	Ajuste aporte de los cuotapartistas	Reserva de mantenimiento de aportes	Resultados distribuibles	Total al 31/3/2022	Total al 31/3/2021
Saldos al 01/01/2022	964.791.870	5.179.990.598	1.996.887.966	655.842.229	8.797.512.663	7.356.265.066
Asignación a reserva de mantenimiento de aportes			-1.245.241.234	1.245.241.234		
Resultado del ejercicio				67.400.292	67.400.292	600.134.548
Saldos al 31/03/2022	964.791.870	5.179.990.598	751.646.732	1.968.483.755	8.864.912.955	7.956.399.614

Fuente: EECC al 31/03/2022

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 31/03/2022**

Conceptos	Integración USD	Tipo de cambio	Monto en pesos
Aporte de los cuotapartistas	62.124.396	15,53	964.791.870
Ajuste de los cuotapartistas			5.179.990.598
Reserva de mantenimiento de aportes			751.646.732
Resultados distribuibles			1.968.483.755
Patrimonio Neto al cierre			8.864.912.955

Fuente: Notas a los Estados Contables del Ejercicio Económico (continuación) página 22, al 31/03/2022

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 intermedios al 31/03/2022, 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: de junio de 2022