

**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**

"A-(cc)"

Bajo Revisión Especial con  
Perspectiva Negativa**Calificación anterior:**

"A-(cc)"

Seguimiento  
30/05/2019**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**

26 de agosto de 2019

**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**

UNTREF ACRUP ha resuelto para el presente Informe mantener la nota del Fondo, pero colocando a la misma bajo Revisión Especial, con perspectiva negativa. Motiva esta decisión, los desfavorables antecedentes que registra el Fondo, con relación al desarrollo de la mayor parte de sus proyectos. A través de sucesivos Informes Técnicos, presentados como Hechos Relevantes (HR), los Auditores de Obra informaron sobre estos antecedentes, los cuales vienen siendo reflejados por la UNTREF ACRUP en sus Informes de Calificación,

Con fecha 12 de agosto del corriente año, y a través de diversos HR, los apoderados de QM Asset Management S.G.F.C.I.S.A. (la Sociedad) adjuntaron los últimos Informes de los Auditores de Obra, con relación al estado de situación de los diferentes proyectos. Los mismos, reflejaron una agudización de la situación descrita más arriba. En la misma fecha, y a través de otro HR, los apoderados de la Sociedad, pusieron en conocimiento del público inversor, información con relación a las acciones decididas con respecto a la desarrolladora: Induplack Fiduciaria S.A., y a los fiduciantes iniciales de cada uno de los fideicomisos que llevan adelante los proyectos inmobiliarios del Fondo. Este HR evidencia las dificultades de funcionamiento por las que atraviesa el Fondo.

UNTREF ACRUP observa además que, las inestables condiciones en que operan los mercados financieros e inmobiliarios, en particular, incorporan otros factores de incertidumbre sobre el desempeño del Fondo.

UNTREF ACRUP monitoreará los resultados de las acciones dispuestas por la Sociedad, dirigidas al desarrollador y a los fiduciantes, en cumplimiento de lo dispuesto en el comienzo del primer párrafo.

**I. Introducción**

El Fondo Quinquela + 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 de enero de 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. 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 (QM), de Agente de Custodia, el Banco de Servicios y Transacciones

(BST) y de Desarrollador, Predial S.A. El Administrador tiene una actuación independiente del Desarrollador.

El Fondo cerró el período de suscripción con fecha 7 de marzo de 2017, alcanzando un monto suscrito de U\$S 10.026.854, con la distribución por clase de inversor presentada en la siguiente Tabla 1.

Tabla 1 **Integración de cuotas partes\***

CLASE DE CUOTAPARTE	CUOTAPARTISTAS	MONTOS (U\$S)
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley 27.260	3.976.854
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A ó C	2.050.000
C	Corresponde a la ANSES y/ó el FGS , Aseguradoras de Riesgo de Trabajo, Cajas de Previsión, entidades financieras autorizadas por el B.C.R.A., y empresas aseguradoras autorizadas por la SSN	4.000.000
<b>Total suscrito e integrado</b>		<b>10.026.854</b>

\* integradas en su totalidad

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 es 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 y

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 cuotas partes emitidas representan el derecho de participación de los cuotapartistas, sobre el Patrimonio Neto del Fondo (cuotas partes 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 cuotas partes 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 Fondo informó a través de HR con fecha 12 de agosto de 2019, sobre los resultados de los Informes Técnicos de los Auditores de Obra. Los mismos reflejan una profundización de las desfavorables condiciones de desarrollo de la mayoría de los Proyectos del Fondo, que habían sido oportunamente advertidas, y que se reflejan principalmente, en importante demoras en la evolución de los mismos. En otro HR de la misma fecha, informó con relación a acciones dispuestas con respecto a Induplack Fiduciaria S.A, y a los fiduciantes iniciales de los Fideicomisos que desarrollan los Proyectos.

### Actividades de inversión en Activos Específicos

El Fondo ha desarrollado inversiones dirigidas a los Proyectos identificados por el Desarrollador, especificados en el Prospecto de Emisión y en nuestro Informe Inicial de fecha 20 de febrero de 2017. La totalidad de las unidades revisten las características funcionales de residencial y apto profesional, definidas con intervención del Comité de Inversiones, alcanzando las inversiones en Activos Específicos al 30 de junio de 2019, a los \$302.453.716, tal como se expone en el siguiente Cuadro 1.

Cuadro 1

#### Distribución de las inversiones

PROYECTOS INMOBILIARIOS	INVERSIONES	PARTICIPACION %
Proyecto Islas Malvinas (Neuquén)	63.522.512	21,00%
Proyecto Alberdi I (CABA)	91.949.519	30,40%
Proyecto Alberdi II (CABA)	49.227.778	16,28%
Proyecto Acuña (CABA)	36.342.541	12,02%
Proyecto Pedernera (CABA)	31.865.427	10,54%
Proyecto Huidobro (CABA)	29.545.939	9,77%
<b>TOTAL</b>	<b>302.453.716</b>	<b>100%</b>

Fuente: EECC al 30 de junio de 2019

## IV. Agente de Administración

QM Asset Management SGFCI S.A. (el Administrador) 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, las actividades comprenden la administración al 31 de julio de 2019, de un monto patrimonial superior a los \$11.900 millones. Los fondos bajo administración se describen en el siguiente Cuadro 2.

Cuadro 2 **Patrimonio de los fondos administrados**  
en pesos al 31 de julio de 2019

FONDOS	PATRIMONIOS
PESOS	3.386.080.360,12
RENTA	1.873.169.198,81
PYME	1.324.845.324,32
RENTA MIXTA	1.206.195.862,21
BALANCEADO	1.153.316.749,70
AHORRO	987.550.328,89
INFRAESTRUCTURA	912.308.245,38
DEUDA ARGENTINA	643.984.140,74
ACCIONES	248.828.491,97
ESTRATEGICO	113.958.645,01
TOTAL	111.375.505,05
AHORRO DOLARES	16.556.016,13
AHORRO PLUS	4.961.007,77
RENTA FIJA EN DOLARES	3.057.421,80
CAPITAL	1.506.893,65
PERFORMANCE	958.910,66
<b>TOTAL</b>	<b>11.988.653.102,21</b>

Fuente: QM Asset Management SGFCISA

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) desempeñara 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. El Patrimonio Neto del Banco al 30 de junio de 2019, alcanzó a los \$ 325,5 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. El comportamiento innovador de la empresa, fortalece esa perspectiva.

## **VII. Reglamento de Gestión**

No se han producido novedades, posteriores al último Informe, con relación a aspectos que a través de HR informe sobre temas relacionados con el Reglamento.

## **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 para el periodo enero/junio de 2019, correspondientes al ejercicio 2019

**1. Estado de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto.** Al 30 de junio de 2019 y al 31 de diciembre de 2018 en pesos. En moneda constante

Cuentas	30/6/2019	31/12/2018
<i>Activos Corrientes</i>		
. Bancos	57.437	198.146
. Inversiones	310.408.815	314.021.926
<b>Total del Activo</b>	<b>310.466.252</b>	<b>314.220.072</b>
<i>Pasivos Corrientes</i>		
. Honorarios a pagar	1.265.145	822.956
. Cargas Fiscales	332	0
Deudas Comerciales	0	16144
<b>Total del Pasivo</b>	<b>1.265.477</b>	<b>839.100</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>309.200.775</b>	<b>313.380.972</b>

Fuente: EECC correspondientes al periodo enero/junio de 2019

Nota: el Patrimonio Neto al 30/06/2019 corresponde a:

3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$30,5907  
2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$30,8179  
4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$31,0923

El Patrimonio Neto al 31/12/2018 corresponde a:

3.976.854 cuotas de Clase A con valor unitario de \$30,9540  
2.050.000 cuotas de Clase B con valor unitario de \$60,0486  
4.000.000 cuotas de Clase C con valor unitario de \$30,7749

Fuente: EECC correspondientes al periodo enero/junio de 2019

En la Nota 2 de los EECC correspondientes al I Trimestre de 2019, 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 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 al 30 de junio de 2019 y de 2018**  
(en pesos). En moneda constante

Cuentas	30/6/2019	30/6/2018
<i>Ingresos</i>		
. Resultados por tenencia de cuotas partes de FCI	199.703	81.079
. Intereses ganados	3.044	939
. Resultado por diferencia de cambio	-2.343	-9.500
<b>Subtotal resultados financieros y por tenencia</b>	200.404	72.518
. Honorarios del Agente de Administración	-1.966.149	-1.748.842
. Honorarios del Agente de Custodia	-510.518	-544.449
. Otros gastos e impuestos	-1.207.439	-742.081
. Resultados por operaciones con moneda extranjera	-890	1.280
. RECPAM	-695.605	3.750.041
<b>Resultados del período</b>	-4.180.197	788.467

Fuente: EECC correspondientes al periodo enero/junio de 2019

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. 36 de la Resolución General Nro. 672/2016 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 al procedimiento elaborado por la Sociedad Gerente, autorizado por el Organismo. En todos los casos, se deberá asegurar que la distribución de utilidades no altere el propósito establecido en el artículo 42 inciso b) de la Ley N° 27.260".

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 comparada del Patrimonio Neto. Al 30 de junio de 2019 y de 2018 (en pesos)**  
*En moneda constante*

Conceptos	30/6/2019	30/6/2018
Patrimonio neto al inicio del período	313.380.972	314.741.436
Pérdida del período	-4.180.197	788.467
Patrimonio neto al cierre del ejercicio	309.200.775	315.529.903

Fuente: EECC correspondientes al periodo enero/junio de 2019

## Definición de la calificación

Quinquela + Predial Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario Ley 27.260: “A- (cc)”.

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

Calificación bajo 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 a través de Hechos Relevantes
- EECC intermedios para el periodo enero/junio de 2019, correspondientes al Ejercicio 2019, con Informes de los auditores independientes y de la Comisión Fiscalizadora.

**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:**

Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

**Fecha de la calificación:** 26 de agosto de 2019