

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
22/09/2022
"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
7 de diciembre 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 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, destacándose la efectividad en el cumplimiento de los objetivos de construcción, con relación a los planeados.

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 una de las principales obras públicas del Gobierno de la Ciudad de los últimos años: El Paseo del Bajo.

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

De acuerdo con lo informado en el último Informe Técnico del Auditor de Obra (30/09/2022), presentado por el Administrador a través de HR del 10/11/2022, conteniendo la valuación de los Activos Específicos, el desarrollo de los Proyectos mantienen un sostenido avance, con relación a los parámetros de las curvas de inversión oportunamente establecidas.

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 suscripto 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 suscriptos.

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 suscripto 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 30/09/2022.

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 y gastos, se hallan especificados en el Capítulo 7 del RG del Fondo.

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 10/11/2022 el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos al 30/09/2022. 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 y Studios y la Etapa 2 al Edificio Plaza, que se exponen 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 al 30/09/2022.

Tabla 2 - Comparativo entre el Avance Físico Real y el Programado por Contrato al 30/09/2022

Proyectos	Estimado según Plan de Certificación*	Avance Real	Diferencia
Edificios Loft y Studios	99,97%	98,57%	-1,40%
Edificio Plaza	84,69%	83,82%	-0,87%
Distrito	91,65%	90,53%	-1,12%

* Informe trimestral al 30/09/22

Fuente: Hecho Relevante del 10/11/2022 a través del Informe Trimestral del Auditor de Obra COMS S.A.

Las desviaciones negativas son irrelevantes, destacándose el crecimiento de las actividades operativas en los proyectos, los que se manifiestan en el sostenido avance en el desarrollo del Distrito y en los proyectos que lo integran. En la Tabla 2, 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. En la Tabla 3, se presenta los avances de obra y económicos para el consolidado del Distrito.

Tabla 3 – Avances de los Proyectos al 30/09/2022

Distrito Quartier Puerto Retiro	Estimado según Plan de Certificación*	Avance real	Diferencia
Avance Físico	91,65%	90,53%	-1,12%
Avance Económico	92,23%	91,63%	-0,60%

Fuente: Hecho Relevante del 10/11/2022 a través del Informe Trimestral del Auditor de Obra COMS S.A.

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. Los proyectos Edificios Loft y Studios, se operan bajo lo establecido en la versión R48 de la Curva de Certificación, presentada el 26/09/2022.

En el caso del Contrato Loft y Studios, la información corresponde al Certificado de Avance N°49_septiembre 2022. El final de obra se estimó para septiembre de 2022.

Con relación al Edificio Plaza, lo informado a través del Certificado de Avance N°40_septiembre 2022, establece que la fecha para el final de obra de este Proyecto, sería marzo de 2023. Opera bajo lo establecido en la versión R40 de la Curva de Certificación, presentada el 21/09/2022.

III. Actividades de Inversión y endeudamiento

El HR del 10/11/2022, 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)

Activos Valuados	30/09/2022	31/12/2021
Terrenos Loft	1.384.069.307	
Terrenos Studio	915.088.111	
Terrenos Plaza	1.384.428.431	
Total Terrenos	3.683.585.849	3.832.454.252
Obras Loft	3.585.546.895	
Obras Studio	3.165.551.560	
Obras Plaza	5.389.546.839	
Total Obras	12.140.645.294	11.556.726.426
Total de la Valuación de Activos	15.824.231.143	15.389.180.678

Fuente: Hecho Relevante del 10 de noviembre de 2022.

Al 30/09/2022, el endeudamiento financiero del Fondo, alcanzaba al 5,6% del valor del Patrimonio Neto. El 100% corresponde 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 fines de noviembre de 2022, la gestión de un monto patrimonial en fondos abiertos superior a los \$186.805,6 millones. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria y al agro. Participa con el 2,93% de los patrimonios administrados por el mercado y ocupa el puesto 14° en el total de Sociedades Gerentes.

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

V. 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.

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.

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.

VI. 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.

VII. 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.

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

- Estados contables del Ejercicio Económico intermedio, correspondientes al periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2022.

Los estados contables fueron reexpresados a moneda homogénea.

Estado de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto al 30/09/2022 (en pesos)

ACTIVO	30/09/2022	31/12/2021	PASIVO	30/09/2022	31/12/2021
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	206.347.700	1.544.949	Deudas Comerciales	332.183.160	651.212.153
Inversiones Temporarias	42.271.892	83.259.782	Cargas fiscales	439.790	4.517.837
Otros Créditos	686.147.550	697.766.200	Anticipos de Clientes	1.318.083.048	2.928.464.806
Total Activo Corriente	934.767.142	782.570.931	Total Pasivo Corriente	1.650.705.998	3.584.194.796
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de Cambio	15.824.231.143	15.389.180.678	Préstamos	804.033.636	0
Total Activo no Corriente	15.824.231.143	15.389.180.678	Total Pasivo no Corriente	804.033.636	0
TOTAL ACTIVO	16.758.998.285	16.171.751.609	TOTAL PASIVO	2.454.739.634	3.584.194.796
			PATRIMONIO NETO	14.304.258.651	12.587.556.813
			PATRIMONIO NETO + PASIVO	16.758.998.285	16.171.751.609

Fuente: EECC al 30/09/2022

1. Estado de Resultados al 30/09/2022 (en pesos)

Conceptos	30/09/2022	30/09/2021
Ventas netas de bienes	3.738.948.397	4.155.649.253
Costo de los bienes vendidos	-2.214.990.562	-3.541.627.341
Resultado Bruto	1.523.957.835	614.021.912
Gastos de Comercialización	-39.060.830	-103.449.571
Gastos de Administración	-151.655.290	-150.299.929
Resultados Financieros y por Tenencia (con R.E.C.P.A.M)	383.460.123	1.005.530.482
Resultados antes de Impuesto a las ganancias	1.716.701.838	1.365.802.894
Impuesto a las ganancias	0	0
Resultado del periodo	1.716.701.838	1.365.802.894

Fuente: EECC al 30/09/2022

2. Estado de evolución del Patrimonio Neto al 30/09/2022
(en pesos)

Descripción	Aporte de los cuotapartistas	Ajuste aporte de los cuotapartistas	Reserva de mantenimiento de aportes	Resultados distribuibles	Total al 30/09/2022	Total al 30/09/2021
Saldos al 01/01/2022	964.791.870	7.827.215.750	1.805.837.009	1.989.712.184	12.587.556.813	10.525.407.351
Asignación a reserva de mantenimiento de aportes			-1.445.678.610	1.445.678.610		
Resultado del ejercicio				1.716.701.838	1.716.701.838	1.365.802.894
Saldos al 30/09/2022	964.791.870	7.827.215.750	360.158.399	5.152.092.632	14.304.258.651	11.891.210.245

Fuente: EEC al 30/09/2022

La moneda del Fondo es el dólar estadounidense, 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 30/09/2022

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			7.827.215.750
Reserva de mantenimiento de aportes			360.158.399
Resultados distribuibles			5.152.092.632
Patrimonio Neto al cierre			14.304.258.651

Fuente: Notas a los Estados Contables del Ejercicio Económico (continuación) página 22, al 30/09/2022

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.

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 30/09/2022, 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: 7 de diciembre de 2022