

Fondos Comunes de Inversión

Allaria Residencial CasasARG I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario - Ley 27.260

Fundamentos de la Calificación

Agente de Administración

Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A

Agente de Custodia

Banco de Valores S.A

Calificación

A- (ccn)

Calificación anterior

"A-(ccn) UNTREF ACR UP

10/04/2018

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

26 de julio de 2018

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.

Se mantiene la calificación otorgada en el anterior Informe, sobre la base de la permanencia de los fundamentales analizados en dicho Informe.

La presente asignación de calificación, se basa en la consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, y de las acciones registradas desde el inicio de las actividades del Fondo, informadas a través de Hecho Relevante, y que son especificadas en el cuerpo de este punto.

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 observadas en el Informe Inicial. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes y el Reglamento de Gestión del Fondo, no han sido modificadas con relación al Informe Inicial.

Como se describe más adelante, el Fondo constituyó un Comité de Seguimiento, con las características descriptas en el Reglamento de Gestión y que, desde la perspectiva de la UNTREF ACR UP, contribuirá a un funcionamiento más ajustado, para la toma de decisiones vinculadas con los objetivos del Fondo.

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 cuadro 1

Cuadro 1 **Distribución de cuotapartistas** (en pesos)

| CLASE DE CUOTAPARTE | EMISORES | MONTOS U\$S |
|---------------------|---|-------------|
| A | Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley 27.260 | 26.855.115 |
| B | Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A ó C | 2.000.000* |
| C | Comprende a la ANSES y/ó FGS y/ó cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/ó municipal | 500.000* |
| TOTAL | | 29.355.115 |

* 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.

La valuación de las cuotapartes del Fondo, se determina al momento de la presentación de los estados contables y están respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los Activos Autorizados. El valor de las cuotapartes se establecerá por los equilibrios alcanzados, por la demanda y la oferta, a través de las operaciones de negociación secundaria en los mercados autorizados por la CNV. 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.

El objetivo primario del Plan de Inversiones, es la identificación de oportunidades para el desarrollo de inmuebles residenciales, dirigidos preponderantemente a los segmentos de ingresos medios.

II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Con relación a novedades registradas, con posterioridad a lo descripto en el Informe Integral previo, el Fondo informó como Hecho Relevante (HR) y con fecha 10/05/2018, un Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (descriptos en el punto siguiente), con incorporación de información sobre el estado de avance de los proyectos, de acuerdo con lo informado por el Auditor de Obra, y cumpliendo en este punto 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 sobre el Multiproyecto Prima Caballito, conteniendo información genérica sobre el Proyecto, el estado de los Trámites y sus aprobaciones, el Estado de Inversión y Contrataciones, el Estado de Licitaciones y Compras; y los Hitos y el Plan de Trabajo correspondientes al Proyecto.

III. Actividades de Inversión en Activos Específicos

Con relación a la información sobre este punto, el HR de referencia establece la valuación de los activos específicos del Fondo al 31 de marzo de 2018 y su comparativo con respecto a la misma información para la fecha del 31 de diciembre de 2017. El Cuadro 2 presenta la información señalada.

Cuadro 2

Inversión en Activos Específicos (en pesos)
Al 31/03/2018 y al 31/12/2017

| Proyectos | al 31/03/2018 | al 31/12/2017 |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|
| Terreno MultiProyecto Caballito | 156.772.500 | 156.722.500 |
| Obra MultiProyecto Caballito | 18.791.540 | 15.597.927 |
| Terreno Fideicomiso Zabala | 105.239.837 | 105.239.837 |
| Aporte Fideicomiso Zabala | 120.000 | - |
| Total | 280.837.877 | 277.560.264 |

Fuente: Hecho Relevante de fecha 10 de mayo de 2018

Complementariamente a este punto, en el Anexo I se presenta información contable del Fondo al 31/03/2018, conteniendo evolución de Activos y Pasivos y del Patrimonio Neto, alcanzando este último a esa fecha, a los \$ 473.840.770, representativos de un total de 29.533.155 Cuotapartes. También se expone la evolución del Estado de Resultados.

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, alcanzando al 29 de junio de 2018, la administración de un monto patrimonial de más de \$ 7.000 millones en fondos abiertos, que se detallan en el siguiente Cuadro 3:

Cuadro 3 **Fondos Administrados** (en pesos)

| Fondo | Patrimonio Neto |
|--|-------------------------|
| AL GESTION | 1.354.730.806,89 |
| AL AHORRO PLUS | 983.043.928,45 |
| AL AHORRO FCI | 868.947.523,73 |
| AL DOLARES PLUS | 637.042.874,04 |
| AL ABIERTO PYMEs | 614.360.474,01 |
| ALLARIA RENTA DÓLAR LEY 27260 | 599.304.304,99 |
| AL RENTA FIJA | 555.318.671,90 |
| AL RENTA BALANCEADA II | 503.278.755,87 |
| ALLARIA SINCERAMIENTO FISCAL LEY 27260 | 277.221.549,55 |
| AL RENTA MIXTA II | 211.258.215,72 |
| AL RENTA BALANCEADA I | 114.005.358,91 |
| AL RENTA VARIABLE | 112.803.127,47 |
| AL LATAM | 88.690.860,34 |
| AL DIVERSIFICADO | 35.329.877,11 |
| AL RENTA MIXTA | 29.103.154,18 |
| AL ESTRATEGICO | 18.610.274,42 |
| AL DESARROLLO ARGENTINO | 9.213.448,20 |
| TOTAL | 7.012.263.205,78 |

Fuente: Allaria Fondos

La Sociedad también administra el FCICI Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCICI-Ley 27.260. 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 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 Mercado de Valores de Buenos Aires y el resto lo compone la Cámara de Agentes y Sociedades de Bolsa. 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, al 30 de junio de 2018, 1266 operaciones por un monto de \$ 131.352 millones. De acuerdo con la información contable al 31 de marzo de 2018, administraba activos fideicomitidos por un valor de \$ 33.656,9 millones

En su actuación como fiduciario, está calificado con la nota de TQI.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 primer Agente de Custodia del Mercado. En ese carácter y con información al 30 de junio de 2018, tenía bajo su custodia, activos por un total equivalente a los \$ 153.673 millones, correspondientes a 199 fondos comunes de inversión.

No se han producido novedades con relación al Informe Inicial, en lo relativo 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 y
- 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.

VII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

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
Información contable
EECC correspondientes al I trimestre de 2018

Cuadro 1 **Evolución de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto** (en pesos)

| ACTIVO | 31/03/2018 | 31/12/2017 | PASIVO | 31/03/2018 | 31/12/2017 |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|--------------------|
| ACTIVO CORRIENTE | | | PASIVO CORRIENTE | | |
| Caja y Bancos | 2.817.643 | 3.495.584 | Cuentas a pagar | 2.633.232 | 2.828.417 |
| Inversiones Temporarias (1) | 248.383.884 | 226.113.184 | Cargas Fiscales | 4.201.661 | 65.189 |
| Otros Créditos | 3.017.629 | 2.924.163 | | | |
| Total Activo Corriente | 254.219.156 | 232.532.931 | Total Pasivo Corriente | 6.834.893 | 2.893.606 |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | PASIVO NO CORRIENTE | | |
| Otros Créditos | 0 | 0 | Cargas Fiscales | 1.078.529 | 1.871.365 |
| Inversiones en Act.Esp. (2) | 280.873.877 | 277.560.264 | Anticipos de clientes (3) | 19.724.264 | 8.886.701 |
| | | | Otras Deudas (4) | 33.614.577 | 31.112.127 |
| Total Activo no Corriente | 280.873.877 | 277.560.264 | Total Pasivo no Corriente | 54.417.370 | 41.870.193 |
| TOTAL ACTIVO | 535.093.033 | 510.093.195 | TOTAL PASIVO | 61.252.263 | 44.763.799 |
| | | | PATRIMONIO NETO | 473.840.770 | 465.329.396 |

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B \$ 248.383.884

(2) Terreno Caballito \$ 156.722.500
 Obra Multiproyecto Caballito \$ 18.791.540
 Terreno Fideicomiso Zabala \$ 105.239.837
 Aporte Fideicomiso Zabala \$ 120.000

(3) Corresponde a los boletos de preventa

(4) Hipoteca inmueble Zabala

Fuente: EECC al 31 de marzo de 2018

Cuadro 2 **Estado de Resultados** (En pesos)

| Cuentas | 31/03/2018 |
|--|------------------|
| Honorarios Agente de Administración | - 716.027 |
| Honorarios Agente de Custodia | - 358.013 |
| Gastos de Administración | - 3.249.245 |
| Gastos de Comercialización | - 432.094 |
| Resultados Financieros y por Tenencia | 16.878.200 |
| Otros Ingresos | 36.285 |
| Resultado antes del Impuesto a las Ganancias | 12.159.106 |
| Impuesto a las Ganancias | - 3.647.732 |
| Resultado del Período | 8.511.374 |

Fuente: EECC al 31 de marzo de 2018

Cuadro 3 **Evolución del Patrimonio Neto** (En pesos)

| Concepto | Cuotapartes | Resultados no asignados | Patrimonio Neto |
|-----------------------------------|-------------|-------------------------|-----------------|
| Saldos al inicio | 461.755.959 | 3.573.437 | 465.329.396 |
| Resultado del Período | 0 | 8.511.374 | 8.511.374 |
| Saldos al 31 de diciembre de 2017 | 461.755.959 | 12.084.811 | 473.840.770 |

Fuente: EECC al 31 de marzo de 2018

Definición de la calificación

“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 tendrán (cc). Cuando se trate de un Fondo nuevo el sufijo aplicado será (n).

Fuentes de información:

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

- .EECC correspondientes al I Trimestre de 2018
- .Información suministrada por el Desarrollador
- .Información suministrada por el Administrador
- .Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- .Información del sitio: bancodevalores.com
- .Hechos relevantes: www.cnv.gob.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

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 26 de julio de 2018