

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)" Revisión Especial
Negativa

Calificación anterior:
"A-(cc)" Revisión Especial
Negativa del 21/11/2019

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

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación
17 de marzo de 2020

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 confirmar la calificación del Fondo y decide mantenerlo bajo Revisión Especial Negativa. Motiva esta decisión, que a través de los últimos Informes Técnicos de los Auditores de Obra, se manifiestan atrasos en los avances que permitan modificar esta asignación de calificación.

Con fecha 13/02/2020, y a través de Hecho Relevante, el Administrador adjuntó los últimos Informes Técnicos actualizados de los Auditores de Obra, los que presentan fechas del 28/01/2020 y 05/02/2020, presentando el estado de situación de los diferentes proyectos. Los mismos reflejan en líneas generales, atrasos o avances menores a los previstos, salvo en el Proyecto Acuña de Figueroa que no se han reiniciado los trabajos en esta obra.

El Comité de Seguimiento, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión del Fondo (Ver [Informe previo 11-2019](#)), sigue con sus reuniones periódicas con el fin de evaluar los avances de los proyectos y los cursos de acción a realizar.

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

UNTREF ACRUP continuará monitoreando los resultados de las acciones dispuestas por la Sociedad y el Comité de Seguimiento, dirigidas al desarrollador y a los fiduciantes, como así también con respecto al desarrollo de las obras.

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 26/01/2017. 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.

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 hace ya tres años con fecha 07/03/2017, alcanzando un monto suscrito 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 cuotas partes

Clase de cuota parte	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%
	Total suscrito e integrado	10.026.854	100%

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 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 alternativas, 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 a través de HR con fecha 13/02/2020, sobre los resultados recientes de los Informes Técnicos de los Auditores de Obra.

Los mismos reflejan condiciones desfavorables en el desarrollo de la mayoría de los Proyectos del Fondo, que se reflejan principalmente, en atrasos o avances menores a los previstos y comparados a visitas previas, salvo en el Proyecto Acuña de Figueroa que no se han reiniciado los trabajos en esta obra. Se exponen en forma resumida los avances de los proyectos del Fondo en la Tabla 2:

Tabla 2 – Avances de los Proyectos del Fondo según Informes Técnicos

Proyecto	Fecha IT	Avance de Obra				Observaciones
		Teórico	Real	Desvío teórico vs. real	Informe Desarrollador	
Alberdi I	05/02/2020	16,68%	15,93%	0,75%	17,90%	Obra un tanto atrasada y no se evidencian trabajos de preparación de encofrados para las losas en elevación.
Alberdi II	05/02/2020	37,61%	34,25%	3,36%	33,37%	Obra ligeramente atrasada pero este atraso es fácilmente recuperable, de mantenerse la organización y ritmo actuales.
Ruiz Huidobro	05/02/2020	34,28%	31,70%	2,58%	31,46%	Obra ligeramente atrasada pero la magnitud de este atraso no es tan importante que impida una recuperación del mismo, en la medida que se mantenga el plantel obrero y se asegure la fluidez de abastecimiento de materiales.
Islas Malvinas	28/01/2020	S/D	S/D	S/D	S/D	Nuevo Plan Etapa Hormigón Armado. Retraso en reinicios de trabajo. Siguen filtraciones de aguas subterráneas en subsuelo. Cumplir normas de Seguridad e Higiene estrictamente.
Acuña Figueroa	05/02/2020	0%	0%	0%	0%	A pesar de lo expuesto en el Plan de Avance de Obra del Desarrollador, la obra sigue paralizada, no registrándose avance alguno en la misma. Sugiere que se solicite al Desarrollador, informe las razones por las que no se efectivizó este reinicio de las tareas.

Asimismo, se informa sobre algunos avances y solicitudes de procedimientos, que a criterio de UNTREF ACR UP, pueden ser factores de mitigación del actual estado de situación.

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 31/12/2019 alcanzaron a los \$380.109.479 tal como se expone en la siguiente Tabla 3.

Tabla 3 - Distribución de las inversiones (en pesos)

Proyectos Inmobiliarios	Inversiones	Participación (%)
Alberdi I (CABA)	115.557.793	30,4%
Islas Malvinas (Neuquén)	79.832.079	21,0%
Acuña (CABA)	61.867.135	16,3%
Alberdi II (CABA)	45.673.581	12,0%
Pedernera (CABA)	40.046.957	10,5%
Ruiz Huidobro (CABA)	37.131.934	9,8%
Total	380.109.479	100,0%

Fuente: EECC al 31 de diciembre 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 abiertos, las actividades comprenden la administración a fines de febrero de 2020, de un monto patrimonial superior a los \$19.700 millones. Los fondos bajo administración se describen en la siguiente Tabla 2.

Tabla 3 - Patrimonio de los fondos abiertos administrados (en pesos al 28 de febrero de 2020)

Fondo	Patrimonio en Pesos	% del total
Quinquela Pesos	9.825.119.215	49,80%
Quinquela Performance	2.272.441.881	11,52%
Quinquela Desarrollo Argentino Infraest.	2.149.798.986	10,90%
Quinquela Empresas Argentinas Pymes	1.769.067.723	8,97%
Quinquela Renta	1.349.495.357	6,84%
Quinquela Renta Mixta	615.183.656	3,12%
Quinquela Deuda Argentina	450.152.988	2,28%
Quinquela Acciones	234.988.479	1,19%
Quinquela Ahorro Dolares RP D.596	210.627.944	1,07%
Quinquela Ahorro	171.947.416	0,87%
Quinquela Balanceado	149.282.052	0,76%
Quinquela Renta Fija Dolares	140.625.924	0,71%
Quinquela Ahorro Dolares	119.435.201	0,61%
Quinquela Ahorro Dolares	116.314.922	0,59%
Quinquela Estratégico	112.514.538	0,57%
Quinquela Ahorro Dolares RP D.596	25.102.739	0,13%
Quinquela Ahorro Plus	6.675.973	0,03%
Quinquela Cptal. Sinceramiento Ley 27260	5.797.702	0,03%
Quinquela Renta Mixta R D.596	3.094.409	0,016%
Quinquela Performance	432.904	0,002%
Quinquela Total Return	50.960	0,000%
Total	19.728.150.969	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a CNV

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. A noviembre de

2019, el BCRA informa que el Banco posee préstamos otorgados por casi \$1,741 millones, depósitos recibidos por \$6.300 millones, y un Patrimonio Neto de \$462,9 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

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 12/02/2020.

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 para el ejercicio económico 2019

1. Estado de Activos y Pasivos + Patrimonio Neto. Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 en pesos. En moneda constante

Cuentas	30/12/2019	%	30/12/2018	%
Activo				
<i>Activo Corriente</i>				
Bancos	3.178.688	0,83%	249.018	0,1%
Otros Créditos	8.012	0,002%	-	0,0%
Inversiones	380.109.712	99,17%	394.647.862	99,9%
Total del Activo	383.296.412	100%	394.896.880	100,0%
Pasivo				
<i>Pasivo Corriente</i>				
Honorarios a pagar	1.479.382	0,39%	1.034.254	0,26%
Cuentas por pagar	-	-	20.290	0,01%
Total del Pasivo	1.479.382	0,39%	1.054.544	0,27%
Patrimonio Neto	381.817.030	99,61%	393.842.336	99,73%
Total del Pasivo + PN	383.296.412	100,0%	394.896.880	100,0%

Fuente: EECC correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31/12/2019

Nota: el Patrimonio Neto al 31/12/2019 corresponde a:

3.976.854 cuotas partes de Clase A con valor unitario de \$37,774936
2.050.000 cuotas partes de Clase B con valor unitario de \$38,055539
4.000.000 cuotas partes de Clase C con valor unitario de \$38,394399

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

3.976.854 cuotas partes de Clase A con valor unitario de \$38,901571
2.050.000 cuotas partes de Clase B con valor unitario de \$39,248984
4.000.000 cuotas partes de Clase C con valor unitario de \$39,248984

Fuente: EECC correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31/12/2019

En la Nota 2 de los EECC correspondientes al ejercicio económico de 2019 (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 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 31 de diciembre de 2019 y 2018 (en pesos). En moneda constante

Cuentas	30/12/2019	30/12/2018
Resultado financiero y por tenencia incluyendo el resultado por exposición a los cambios en el poder adquisitivo de la moneda (RECPAM)	-3.126.946	5.982.472
Honorarios Agente de Administración de PIC de FCI	-4.899.239	-3.976.452
Honorarios Agente de Custodia de PIC de FCI	-1.272.104	-1.031.428
Otros gastos e impuestos	-2.727.017	-2684355
Resultado del ejercicio - pérdida	-12.025.306	-1.709.763

Fuente: EECC correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31/12/2019

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 31 de diciembre de 2019 y 2018 (en pesos).
En moneda constante

Conceptos	30/12/2019	30/12/2018
Patrimonio Neto al inicio del ejercicio	393.842.336	395.552.099
Pérdida del ejercicio	-12.025.306	-1.709.763
Patrimonio Neto al cierre del ejercicio	381.817.030	393.842.336

Fuente: EECC correspondientes al ejercicio económico finalizado el 31/12/2019

Definición de la calificación

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

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
- Memoria y EECC correspondientes al ejercicio finalizado el 31/12/2019, 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

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: 17 de marzo de 2020