

**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  
28/06/2022  
"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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Fecha de calificación  
22/09/2022

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 ha decidido subir la calificación del Fondo desde "AA-(cc) a "AA(cc)". La presente suba de calificación, se basa en el sostenido avance de obra de los Proyectos definidos por el Fondo, ubicándose los mismos en estadios próximos a su terminación. Asimismo, es destacable el ajustado funcionamiento profesional entre los integrantes del Fondo, lo que permitió que aun operando bajo condiciones desfavorables, se estén próximos a alcanzar los objetivos edilicios contemplados por el mismo.

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.

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.

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 (30/06/2022), presentado por el Administrador a través de HR del 10/08/2022, conteniendo la valuación de los Activos Específicos, el desarrollo de los Proyectos continua con un sostenido avance, respecto a los parámetros de la curva de inversión oportunamente establecida, aun dentro de las restricciones impuestas por la pandemia.

## 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 30/06/2022.

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 10/08/2022 el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos al 30/06/2022. 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 a junio de 2022.

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

Proyectos	Estimado según Plan de Certificación*	Avance Real	Diferencia
Edificios Loft y Studios	97,27%	96,81%	-0,46%
Edificio Plaza	79,58%	76,32%	-3,26%
Distrito	87,50%	85,49%	-2,01%

\* Informe trimestral al 30/06/22

Fuente: Hecho Relevante del 10/08/2022 a través del Informe Trimestral del Auditor de Obra COMS S.A.

Las diferencias negativas se mantienen bajas, destacando los sostenidos niveles en las actividades operativas de los proyectos, los que se manifiestan en el sostenido avance en el desarrollo del Distrito y los proyectos que lo integran. 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.

Tabla 3 – Avances de los Proyectos a junio de 2022

Distrito Quartier Puerto Retiro	Estimado según Plan de Certificación*	Avance real	Diferencia
Avance Físico	87,50%	85,49%	-2,01%
Avance Económico	89,80%	87,96%	-1,84%

Fuente: Hecho Relevante del 10/08/2022 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 R45 de la Curva de Certificación, presentada el 09/06/2022.

En el caso del Contrato Loft y Studios, la información corresponde al Certificado de Avance N° 46\_junio 2022. El final de obra se estimó para julio 2022.

Con relación al Edificio Plaza, lo informado a través del Certificado de Avance N° 37\_junio 2022, establece que la fecha para el final de obra de este Proyecto, se confirmó para diciembre de 2022. Opera bajo lo establecido en la versión R37 de la Curva de Certificación, presentada el 10/06/2022.

### III. Actividades de Inversión y endeudamiento

El HR del 10/08/2022, 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	30/06/2022	31/12/2021
Terrenos Loft	1.140.991.604	
Terrenos Studio	751.272.697	
Terrenos Plaza	1.209.019.187	
<b>Total Terrenos</b>	<b>3.101.283.488</b>	<b>3.141.961.010</b>
Obras Loft	2.928.304.214	
Obras Studio	2.572.300.206	
Obras Plaza	4.579.604.309	
<b>Total Obras</b>	<b>10.080.208.729</b>	<b>9.474.551.149</b>
<b>Total de la Valuación de Activos</b>	<b>13.181.492.217</b>	<b>12.616.512.159</b>

Fuente: Hecho Relevante del 10 de agosto de 2022.

Al 30/06/2022, el endeudamiento financiero del Fondo, alcanzaba al 16% del valor del Patrimonio Neto. El 3,9% del mismo comprendía a las deudas a corto plazo, en tanto el 96,1% 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 fines de agosto de 2022, la gestión de un monto patrimonial en fondos abiertos superior a los \$137.000 millones. 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](#).

## 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.

Según se informa institucionalmente, el Banco en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado emitió al 30/06/2022, un total de 1.481 operaciones por un monto de \$ 265.963 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 al 30/06/2022, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$ 968.820 millones, correspondientes a 277 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.

## VI. Desarrollador

Argencons S.A. es una empresa que se constituyó en 1969, contando con desarrollos inmobiliarios que utilizaron 580.000 m<sup>2</sup>, 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 junio de 2022.

Los estados contables fueron reexpresados a moneda homogénea.

### Estado de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto al 30/06/2022 (en pesos)

ACTIVO	30/06/2022	31/12/2021	PASIVO	30/06/2022	31/12/2021
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Caja y Bancos	350.002.147	1.266.595	Deudas Comerciales	260.406.308	533.883.268
Inversiones Temporarias	6.286.894	68.258.868	Préstamos	67.123.210	0
Otros Créditos	675.842.144	572.049.671	Cargas fiscales	1.841.187	3.703.858
			Anticipos de Clientes	1.466.673.104	2.400.843.333
Total Activo Corriente	1.032.131.185	641.575.134	Total Pasivo Corriente	1.796.043.809	2.938.430.459
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Bienes de Cambio	13.181.492.217	12.616.512.159	Préstamos	1.662.337.862	0
Total Activo no Corriente	13.181.492.217	12.616.512.159	Total Pasivo no Corriente	1.662.337.862	0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>14.213.623.402</b>	<b>13.258.087.293</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3.458.381.671</b>	<b>2.938.430.459</b>
			<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>10.755.241.731</b>	<b>10.319.656.834</b>
			<b>PATRIMONIO NETO + PASIVO</b>	<b>14.213.623.402</b>	<b>13.258.087.293</b>

Fuente: EECC al 30/06/2022

### 1. Estado de Resultados al 30/06/2022 (en pesos)

Conceptos	30/06/2022	30/06/2021
Ventas netas de bienes	1.562.645.123	2.419.348.006
Costo de los bienes vendidos	-1.072.122.941	-1.957.940.535
<i>Resultado Bruto</i>	490.522.182	461.407.471
Gastos de Comercialización	-16.489.293	-65.758.314
Gastos de Administración	-84.546.562	-86.388.030
Resultados Financieros y por Tenencia ( con R.E.C.P.A.M)	46.098.570	465.122.651
<i>Resultados antes de Impuesto a las ganancias</i>	435.584.897	774.383.778
Impuesto a las ganancias	0	0
<i>Resultado del periodo</i>	435.584.897	774.383.778

Fuente: EECC al 30/06/2022

2. Estado de evolución del Patrimonio Neto al 30/06/2022  
(en pesos)

Descripción	Aporte de los cuotapartistas	Ajuste aporte de los cuotapartistas	Reserva de mantenimiento de aportes	Resultados distribuibles	Total al 30/06/2022	Total al 30/06/2021
<b>Saldos al 01/01/2022</b>	964.791.870	6.243.159.828	1.480.479.375	1.631.225.761	10.319.656.834	8.629.044.819
Asignación a reserva de mantenimiento de aportes			-908.592.962	908.592.962		
Resultado del ejercicio				435.584.897	435.584.897	774.383.778
<b>Saldos al 30/06/2022</b>	964.791.870	6.243.159.828	571.886.413	2.975.403.620	10.755.241.731	9.403.428.597

Fuente: EECC al 30/06/2022

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 30/06/2022

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			6.243.159.828
Reserva de mantenimiento de aportes			571.886.413
Resultados distribuibles			2.975.403.620
<b>Patrimonio Neto al cierre</b>			<b>10.755.241.731</b>

Fuente: Notas a los Estados Contables del Ejercicio Económico (continuación) página 22, al 30/06/2022

---

## 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 30/06/2022, con Informe de auditores.
- . Información de los sitios: [www.allaria.com.ar](http://www.allaria.com.ar) y [www.allariafondos.com.ar](http://www.allariafondos.com.ar)
- . Información del sitio: [www.bancodevalores.com](http://www.bancodevalores.com)
- . Información del sitio: [www.argencons.com](http://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](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:

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación: 22 de septiembre de 2022