

**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  
15/12/2020

"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**

19 de marzo de 2021

**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 FCICI - Ley 27.260	"AA-(cc)"

**Fundamentos de la calificación**

UNTREF ACR UP confirma la calificación del Fondo. La presente confirmación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, y de las acciones desarrolladas por el Fondo informadas a través de Hecho Relevante, durante el período comprendido en este Informe.

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. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes y el Reglamento de Gestión del Fondo, no han presentado modificaciones.

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.

De acuerdo con lo expresado en el último Informe Técnico del Auditor de Obra (31/12/2020), el desarrollo de los Proyectos presentaba consistentes avances con relación a los parámetros de la curva de inversión oportunamente establecida. El mismo fue alterado a partir de las restricciones impuestas por la pandemia, con impacto en las operaciones del sector de la construcción. Con fecha 03/09/2020, la Disposición Administrativa N° 1.604/2020 de la Jefatura de Gabinete de Ministros de la Nación (JGM) flexibilizó las condiciones de operación para determinadas obras. El 22/09/2020, se notificó a la Auditoría de los Proyectos, que la totalidad de las obras se encontraban habilitadas para reanudar sus actividades en forma normal.

Cabe destacar que el Administrador y el Desarrollador, han desplegado acciones para, dentro de las restrictivas condiciones que impuso el ASPO y la flexibilización actual bajo el DISPO, desarrollar acciones dirigidas a mitigar los impactos de la pandemia sobre el grado de avance de los proyectos.

Con fecha 8 de marzo de 2021 se realizó una Asamblea Extraordinaria de Cuotpartistas. En la misma se decidió prorrogar el plazo del Fondo hasta el 9 de marzo de 2025. Esta decisión, fue aceptada de forma casi unánime por los cuotpartistas participantes.

## 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. A través de la Resolución CNV N° 18.473/2017, se autorizó la oferta pública de las cuotpartes 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 cuotpartistas

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
<b>Total suscripto e integrado</b>		<b>62.124.396</b>

El Fondo se integra con tres clases de cuotpartistas:

**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 Cuotpartes 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 31/12/2020.

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 previstos se hallan especificados en el RG.

## 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 11/03/2021, el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos al 31/12/2020. 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 & Studios y la Etapa 2 al Edificio Plaza.

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 siguiente Tabla 2 presenta el resumen de la información suministrada por el Informe a diciembre de 2020.

Tabla 2 - Comparativo entre el Avance Real y el Programado por Contrato

Distrito Quartier Puerto Retiro	Estimado según Plan de Certificación*	Avance real	Diferencia
Avance Físico	50,95%	41,60%	-9,35%
Avance Económico	56,63%	49,61%	-7,02%

\*Para el edificio Loft & Studios corresponde al 13/02/20 y para el Plaza al 12/02/20  
Fuente: Hecho Relevante del 11/03/2021

Las diferencias negativas se explican, de acuerdo con lo informado por el Auditor, por las restrictivas condiciones impuestas por el ASPO. Los cambios producidos a partir de lo dispuesto en la Decisión Administrativa de la JGM referida al principio de este Informe, permitirán restablecer el nivel de actividad en las obras, bajo el cumplimiento de las estrictas normas que se deben respetar para poder operar.

En la siguiente 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 – Etapas del Proyecto y consolidado del Distrito Quartier Puerto Retiro

Proyectos	Avance Físico Real	Avance Económico
Edificios Loft & Studios	59,96%	63,89%
Edificio Plaza	26,07%	37,52%
Distrito	41,60%	49,61%

Fuente: Hecho Relevante del 11/03/2021

En el caso del Contrato Loft & Studios, la información corresponde al Certificado de Avance N°28\_diciembre 2020. La fecha para el final de obra del Edificio Loft y los espacios comunes se reprogramó para el 23/06/2021, sin considerar los días no laborables, que son consecuencia de la vigencia del ASPO. Con las mismas características, la fecha de finalización de obra para el Edificio Studios se reprogramó para el 23/11/21.

Con relación al Edificio Plaza, lo informado a través del Certificado de Avance N°19\_diciembre 2020, establece que la fecha para el final de obra de este Proyecto, se estima para el 07/09/2022 que al igual que los anteriores finales de obra, no considera los días no laborables consecuencia del ASPO.

Al cierre del ejercicio 2020, se llevaban vendidas 192 unidades de las 492 que poseen Loft & Studios, representando un 39% de las disponibilidades, en tanto del Edificio Plaza se vendieron 25 unidades (4 pisos enteros) de las 54 unidades (9 pisos) que posee el proyecto, representando un 46% de las disponibilidades totales.

### III. Actividades de Inversión

El HR señalado en el punto anterior, presenta la valuación de los Activos Específicos expuesta en la siguiente 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	31/12/2020	31/12/2019
Terrenos Loft	965.445.382	
Terrenos Studio	657.906.052	
Terrenos Plaza	1.123.708.703	
<b>Total Terrenos</b>	<b>2.747.060.137</b>	<b>2.747.060.137</b>
Obras Loft	1.026.368.201	
Obras Studio	729.870.784	
Obras Plaza	832.125.407	
<b>Total Obras</b>	<b>2.588.364.392</b>	<b>1.319.579.923</b>
<b>Total de la Valuación de Activos</b>	<b>5.335.424.529</b>	<b>4.066.640.060</b>

Fuente: Hecho Relevante del 11 de marzo de 2021.

#### 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 al 26/02/2021, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$ 56.000 millones en fondos abiertos. 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 28/02/2021, un total de más de 1.404 operaciones por un monto de \$ 190.899 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.

El Banco asimismo, es el primer Agente de Custodia del Mercado. En ese carácter y con información al 28/02/2021, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$ 514.068 millones, correspondientes a 239 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 opinión de UNTREF ACR UP, el Comité y el Auditor son componentes centrales para articular y alcanzar los objetivos planteados por el Fondo. Con relación a otros aspectos o contenidos del Reglamento, no se observan cambios con relación a nuestro Informe anterior.

## **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, correspondientes al periodo iniciado el 1 de enero de 2020 y concluido el 31 de diciembre de 2020.

Los estados contables fueron reexpresados a moneda homogénea.

1. Estado de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto

(en pesos)

ACTIVO	31/12/2020	31/12/2019	PASIVO	31/12/2020	31/12/2019
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	8.279.736	163.916.756	Deudas Comerciales	263.901.512	346.631.761
Inversiones Temporarias *	583.204.195	725.678.838	Cargas fiscales	3.049.416	4.552.455
Otros Créditos	132.914.042	45.738.000	Anticipos de Clientes	1.594.029.805	782.875.218
Total Activo Corriente	724.397.973	935.333.594	Total Pasivo Corriente	1.860.980.733	1.134.059.434
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de Cambio	5.335.424.529	4.066.640.060	Cargas Fiscales	0	0
Total Activo no Corriente	5.335.424.529	4.066.640.060	Total Pasivo no Corriente	0	0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6.059.822.502</b>	<b>5.001.973.654</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1.860.980.733</b>	<b>1.134.059.434</b>
			<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.198.841.769</b>	<b>3.867.914.220</b>

Fuente: EECC al 31/12/2020

2. Estado de Resultados

(en pesos)

Conceptos	31/12/2020	31/12/2019
Ventas netas de bienes	1.271.629.240	2.276.723.745
Costo de los bienes vendidos	-1.034.329.119	-1.641.991.052
<b>Resultado Bruto</b>	<b>237.300.121</b>	<b>634.732.693</b>
Gastos de Comercialización	-50.634.030	-55.990.323
Gastos de Administración	-88.271.570	-92.807.581
Resultados Financieros y por Tenencia ( con inclusión del REI)	232.533.028	103.983.446
<b>Resultados antes de Impuesto a las ganancias</b>	<b>330.927.549</b>	<b>589.918.235</b>
Impuesto a las ganancias	0	
<b>Resultado del periodo</b>	<b>330.927.549</b>	<b>589.918.235</b>

Fuente: EECC al 31/12/2020

3. Estado de evolución del Patrimonio Neto al 31 de diciembre de 2020  
(en pesos)

Descripción	Aportes de los cuotapartistas	Ajuste Aporte de los cuotapartistas	Reserva de mantenimiento de aportes	Resultados distribuibles	Total
<b>Saldos al 01/01/2019</b>	964.791.870	2.542.554.459	1.397.653.227	-1.627.003.571	3.277.995.985
. Asignación a Reserva de mantenimiento de aportes			160.288.095	-160.288.095	
. Resultado del Ejercicio				589.918.235	589.918.235
<b>Total al 31/12/2019</b>	964.791.870	2.542.554.459	1.557.941.322	-1.197.373.431	3.867.914.220
. Asignación a Reserva de mantenimiento de aportes			162.480.271	-162.480.271	
. Resultado del Ejercicio				330.927.549	330.927.549
<b>Total al 31/12/2020</b>	964.791.870	2.542.554.459	2.542.554.459	-1.028.926.153	4.198.841.769

Fuente: EECC al 31/12/2020

El Fondo Común de Inversión es en dólares, 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 cierre del Ejercicio 2020

Conceptos	U\$S	Tipo de cambio	\$
. Aportes de los cuotapartistas	62.124.396	15,53	964.791.870
. Ajuste Aporte de los cuotapartistas			2.542.554.459
. Reserva de mantenimiento de aportes			1.720.421.593
. Resultados distribuibles			-1.028.926.153
<b>. Patrimonio Neto al cierre</b>			<b>4.198.841.769</b>

Fuente: Notas a los Estados Contables del Ejercicio Económico (continuación) página 22, al 31/12/2020

## 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.

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).

## Fuentes de información:

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

- . Hechos Relevantes informados por el Administrador
- . EECC del Ejercicio Económico al 31/12/2020, 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: 19 de marzo de 2021