

Fondos Comunes de Inversión

Allaria Residencial CasasARG I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario - Ley 27.260**Agente de Administración**Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A**Agente de Custodia**

Banco de Valores S.A

Calificación

"A-(cc)"

Calificación anterior"A-(cc)" UNTREF ACR UP
17/03/2022**Tipo de informe**

Seguimiento

Metodología de CalificaciónSe 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.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**

30 de junio 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 Residencial CasasARG I FCIC Inmobiliario - Ley 27.260	"A-(cc)"

Fundamentos de la Calificación

UNTREF ACR UP confirma la calificación del Fondo. La presente confirmación de calificación se basa en la consideración de elementos cualitativos y cuantitativos analizados a la fecha, y de las acciones registradas del Fondo informadas a través de Hechos Relevantes (HR) presentadas en el cuerpo de este Informe.

La valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 31/03/2022 es de \$4.385,7 millones (Multiproyecto Prima Caballito). Desde enero de 2021 se comenzó con la entrega de las posesiones de unidades funcionales de los Edificios 1, 2 y 3 del Multiproyecto y desde el último trimestre 2021 se comenzaron a entregar unidades del Edificio 4. En el Estado de Resultados a marzo 2022, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A como ventas netas por un valor de \$40,45 millones, de la Etapa B por \$60,63 millones y de la Etapa C por \$19,86 (total de ventas netas \$120,95 millones en el periodo de tres meses).

Por otra parte, mediante HR del 12/05/2022, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos y el Estado de Avance del Proyecto al 31/03/2022. El informe concluye que los desfases que se observan entre los Avances Financieros y los Avances Físicos (real) de las Etapas son los habituales en las obras de arquitectura por contratos separados, como consecuencia de que los anticipos por acopios de materiales, y los pagos anticipados de equipamiento que aún no han sido incorporados a la obra, no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha del informe (fines de marzo 2022).

Asimismo, mediante HR del 07/06/2022, se informa que el Fondo el 31/05/2022 ha efectuado el pago final del mutuo hipotecario celebrado con Banco Itaú Argentina S.A., el cual se encuentra cancelado en su totalidad.

UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance físico y económico de las obras.

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. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes no han presentado modificaciones.

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. La duración original del Fondo era de 5 años, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. La mencionada prórroga del plazo del Fondo, fue aprobada el 18/12/2020 por la Asamblea extraordinaria de cuotapartistas hasta el 22/12/2024 (comunicada por HR del 23/12/2020). 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 22/12/2016, alcanzando un monto de emisión de U\$S 29.355.115, con la distribución por clase de inversores presentada en el siguiente Tabla 1.

Tabla 1 - Distribución de cuotapartistas

Clase de cuotaparte	Inversores	Monto U\$S
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley N° 27.260	26.855.115
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A o C	2.000.000*
C	Comprende a la ANSES y/o FGS y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o 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. 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.

Los honorarios previstos se hallan especificados en el RG.

II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Mediante HR del 12/05/2022, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyecto al 31/03/2022, dando cumplimiento a lo establecido en el Reglamento de Gestión.

En el HR mencionado, se dispone de información específica actualizada con relación al estado de avance sobre el Proyecto de viviendas Multiproyecto Prima Caballito, ubicado entre las calles Franklin, Gavilán, Neuquén y Av. Boyacá conteniendo información genérica sobre el Proyecto; el estado de los trámites y sus aprobaciones; las certificaciones de obra; el estado de inversión y avance financiero, el estado de licitaciones, contrataciones y compras; los hitos y el plan de obras; y el avance de obra correspondientes al Proyecto.

El Informe presenta el estado de los diversos puntos considerados, concluyendo que los desfases que se observan entre los Avances Financieros y los Avances Físicos (real) de las Etapas son los habituales en las obras de arquitectura por contratos separados, como consecuencia de que los anticipos por acopios de materiales, y los pagos anticipados de equipamiento que aún no han sido incorporados a la obra, no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha del informe (fines de marzo 2022).

Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero

Etapas	Avance Real	Avance Financiero	Diferencia
Etapas A (Edificios 1, 2 y Locales)	100%	99,81%	0,19%
Etapas B (Edificio 3)	100%	99,90%	0,10%
Etapas C (Edificio 4)	99,81%	97,93%	1,88%
Etapas D.1 (Edificio 5)	99,75%	97,17%	2,58%
Etapas D.2 (Edificio 6)	0,00%	0,00%	0,00%
Etapas D.3 (Edificio 7)	22,23%	37,78%	-15,55%

Fuente: Hecho Relevante del 12 de mayo de 2022.

En forma desagregada, el informe técnico realizado por la auditoría de la obra, detecta que el avance financiero correspondiente al 99,81% de la Etapa A se encuentra en 0,19 puntos porcentuales (p.p.) por debajo a la certificación acumulada, debido a que el avance físico (real) de las obras es un 100%. El motivo del desvío se debe a la retención del fondo de reparo, correspondiente a los trabajos del rubro Paisajismo que ya fueron realizados, quedando pendiente su reintegro hasta la culminación de las tareas.

Igual situación ocurre en la Etapa B, C y D.1 (Edificio 5), donde el avance financiero fue del 99,90%, encontrándose 0,10 p.p. por debajo a la certificación real acumulada de 100% en la Etapa B, un 97,93%

estando un 1,88 puntos por debajo a la certificación acumulada de 99,81% en Etapa C, y 97,17%, encontrándose 2,58 puntos por debajo a la certificación acumulada de 99,75% en Etapa D.1 (Edificio 5).

Una situación contraria ocurre con la Etapa D.3 (Edificio 7), donde el avance financiero supera a la certificación de obra acumulada en 15,55 p.p. Para finalizar, el Edificio 6 no presenta ningún tipo de avance, y los Edificios 1 y 2 (Etapa A) y 3 (Etapa B) se encuentran finalizados.

UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance físico y económico de las obras.

Asimismo, mediante HR del 07/06/2022, se informa que el Fondo el 31/05/2022 ha efectuado el pago final del mutuo hipotecario celebrado con Banco Itaú Argentina S.A., el cual se encuentra cancelado en su totalidad. El mencionado contrato de préstamo había sido celebrado con el mencionado banco en 2018, en el cual se habían realizado dos enmiendas en el 2020 y otra 2021 modificando principalmente el cronograma de amortización del capital adeudado y extendiendo la fecha de vencimiento en ambas oportunidades. Según los últimos Estados Contables auditados a marzo 2022, el valor del préstamo a pagar al Banco Itaú Argentina S.A. era de \$ 54,44 millones.

III. Actividades de Inversión en Activos Específicos

El Fondo desde su inicio ha invertido en un total de 8 inmuebles. Del mencionado total, siete inmuebles son de propiedad exclusiva del FCIC que conforma el denominado Multiproyecto Prima Caballito (cuenta con 365 unidades residenciales, 256 cocheras, 107 bauleras y 14 locales comerciales). En el HR del 12/05/2022 se establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 31/03/2022 y su comparación con respecto a la misma información al 31/12/2021. En la Tabla 3 se expone la información en forma detallada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	31/3/2022	31/12/2021
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	1.503.539.762	1.657.232.619
Obra Proyecto Caballito	2.880.324.034	3.025.291.302
Anticipos Obra Proyecto Caballito	1.890.680	2.194.506
	4.385.754.476	4.684.718.427

Fuente: Hecho Relevante del 12/05/2022.

A su vez, en octubre de 2017 el Fondo suscribió el 67% del Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, el cual adquirió un inmueble en el barrio de Colegiales de la Ciudad de Buenos Aires, de una superficie de terreno de 3.583 m² con un edificio existente de cuatro pisos con aproximadamente 8.000m² cubiertos y potencial de ampliación. Según información del último estado contable trimestral, con fecha 05/05/2020 el fideicomiso suscribió la escritura de cancelación del saldo de precio. De acuerdo a la valuación expuesta al 31/03/2022, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario) ascendía a los \$ 607,39 millones.

Según los últimos Estados Contables auditados anuales al 31/12/2021, la Administradora del Fondo informa como hechos relevantes del ejercicio (además de los efectos de la pandemia COVID-19), que a partir del mes de enero de 2021 se comenzó con la entrega de las posesiones de unidades funcionales de los Edificios 1, 2 y 3 correspondientes al Multiproyecto Prima Caballito y que en el último trimestre del 2021 también se comenzaron a entregar unidades del Edificio 4. En el Estado de Resultados a marzo 2022, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A como ventas netas por un valor de \$40,45 millones, de la

Etapa B por \$60,63 millones y de la Etapa C por \$19,86 (total de ventas netas \$120,95 millones en el periodo de tres meses).

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 mayo de 2022, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$ 112.000 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.

V. Agente de Custodia

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. 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 emitió al 30/04/2022, un total de más de 1.472 operaciones por un monto de \$257.866 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.

Asimismo, el Banco es el principal Agente de Custodia del mercado del FCI. En ese carácter y con información al 30/04/2022, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$1.014 millones, correspondientes a 273 fondos comunes de inversión.

No se han producido novedades, con relación 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,
- 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

Con fecha 16/09/2021, mediante HR la Administradora informa que la Adenda al Reglamento de Gestión del Fondo, fue aprobado por la CNV mediante Resolución N° RESFC-2021-21359-APN-DIR#CNV del 19/08/2021. La mencionada Adenda al RG hace referencia a la modificación del plazo del fondo, que detalla principalmente que la duración es hasta el 22/12/2024.

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

EECC anuales al 31 de marzo de 2022, reexpresados a moneda homogénea.

Tabla 4 - Evolución de Activos, Pasivos y Patrimonio Neto (en pesos)

	31/3/2022	31/12/2021		31/3/2022	31/12/2021
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	66.065.613	86.200.595	Cuentas a Pagar	35.499.631	41.609.869
Inversiones Temporarias ⁽¹⁾	23.984.506	20.432.383	Préstamos	166.602.551	199.469.326
Créditos por Ventas	3.222.824	2.401.836	Cargas Fiscales	216.287	181.995
Otros Créditos	248.971.775	263.353.505	Anticipos de Clientes	399.688.892	403.437.239
Bienes de Cambio	4.385.754.476	4.684.718.427	Otras Deudas	1.960.779	2.524.591
Total Activo Corriente	4.727.999.194	5.057.106.746	Total Pasivo Corriente	603.968.140	647.223.020
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Participaciones permanentes en otros entes	607.395.966	612.107.732	Cargas Fiscales	4.877	5.660
Total Activo No Corriente	607.395.966	612.107.732	Total Pasivo No Corriente	4.877	5.660
			TOTAL PASIVO	603.973.017	647.228.680
			PATRIMONIO NETO	4.731.422.143	5.021.985.798
TOTAL ACTIVO	5.335.395.160	5.669.214.478	TOTAL PASIVO + PN	5.335.395.160	5.669.214.478

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B por valor de \$ 19.202.891 (U\$S 173.295,65) y en Gainvest Pesos por valor de \$ 4.781.615.

Fuente: EECC anuales al 31 de marzo de 2022.

Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)

Por el periodo iniciado el 1 de enero de 2022 y finalizado el 31 de marzo de 2022 (periodo de tres meses), comparativo con igual período del ejercicio anterior.

	31/3/2022	31/3/2021
Ventas Netas	120.949.842	474.117.441
Costo de Ventas	-120.368.260	-339.212.840
Resultado Bruto	581.582	134.904.601
Honorarios Agente de Administración	-7.113.138	-8.128.842
Honorarios Agente de Custodia	-3.556.569	-4.064.422
Gastos de Comercialización	-20.348.925	-4.733.192
Gastos de Administración	-21.252.803	-26.337.297
Resultados de inversiones en entes relacionados	-691.766	-11.429.711
Resultados Financieros y por Tenencia ⁽²⁾	-238.394.182	326.136.326
Otros Ingresos y Egresos	212.146	0
Resultado del Ejercicio	-290.563.655	406.347.463

(2) Incluye el RECPAM

Fuente: EECC anuales al 31 de marzo de 2022.

Tabla 6 - Evolución del Patrimonio Neto (en pesos)

Conceptos	Cuotapartes	Ajustes de Cuotapartes	Total Cuotapartes	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto
Saldos al 31 de diciembre de 2021	461.755.959	2.660.057.002	3.121.812.961	1.900.172.837	5.021.985.798
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-290.563.655	-290.563.655
Saldos al 31 de marzo de 2022	461.755.959	2.660.057.002	3.121.812.961	1.609.609.182	4.731.422.143

Fuente: EECC anuales al 31 de marzo de 2022.

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo su capital a U\$S 29.355.115. 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 presentación.

	USD	Tipo de Cambio	\$
Capital Suscripto	29.355.115	15,73	461.755.959
Reserva Mantenimiento de Capital	29.355.115	(111,01 - 15,73) *	2.796.955.357
Resultado Distribuible			1.472.710.827
Patrimonio Neto 31/03/2022			4.731.422.143

* Variación tipo de cambio vendedor BNA entre fecha de suscripción y cierre del ejercicio.

Definición de la calificación

Allaria Residencial CasasARG I FCICI - Ley 27.260: "A-(cc)"

"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).

Fuentes de información:

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

- EECC por el periodo de tres meses auditados al 31/03/2022.
- EECC anuales auditados al 31/12/2021.
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar disponible al 27/06/2022.
- Información del sitio: bancodevalores.com disponible al 27/06/2022.
- Hechos relevantes disponibles en CNV.

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: 30 de junio de 2022.-