

Fondos Comunes de Inversión

DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO

Sociedad Gerente

Dracma S.A.

Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A.

Calificación

"A (cc)"

Tipo de informe

Seguimiento

Calificación anterior del

08/04/2025

"A(cc)"

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

07/08/2025

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.

Calificaciones

Fondo	Calificación
Dracma FCICI	"A (cc)"

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma y mantiene la calificación en "A (cc)". La misma, se sustentan en la continuidad y fortalecimiento de sus fundamentales.

Calidad Organizacional: UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos analizados para calificar a la Sociedad Gerente y a la Sociedad Depositaria permiten observar una estructura y gobernanza corporativa, y disciplina de inversión adecuadas. Los equipos de gestión y operaciones, tanto de Dracma S.A. (la Sociedad Gerente), como del Banco Comafi S.A. (la Sociedad Depositaria), están compuestos por profesionales con solvencia y experiencia demostrable.

Experiencia e idoneidad de la Sociedad Depositaria (SD): en la actualidad, Banco Comafi S.A. se desempeña como SD de un importante número de fondos comunes de inversión abiertos y en algunos cerrados.

Sólido perfil profesional de la Sociedad Gerente (SG): son destacables tanto el posicionamiento de mercado en su zona de influencia, como la experiencia operativa de la Sociedad, así como los antecedentes que vinculan al socio fundador con la actividad inmobiliaria.

Adecuaciones al Reglamento de Gestión del Fondo (RG): A través de la emisión de una Adenda, se incorporaron modificaciones al RG. Las mismas fueron aprobadas oportunamente por la CNV. Los cambios centrales, se manifiestan en las modificaciones en los ítems del RG, referidos al Objeto y Objetivos, a la Política de Inversión, al Plan de Inversión y a las Pautas de Elegibilidad de los Proyectos. En el nuevo texto, las redefiniciones flexibilizan y amplían las posibilidades de inversión en Activos Específicos, por parte del Fondo. En el texto anterior, la elección de los mismos debía cumplir con lo establecido en el artículo 206 de la ley 27.440 y complementarias, limitando sus opciones de inversión. La modificación, constituye un factor de apalancamiento que fortalecerá el desarrollo patrimonial del Fondo.

Transparencia y control en la gestión del Fondo: el RG contempla las funciones de un Auditor Técnico Independiente (AT), actividad que desempeña Favereau S.A, Tasaciones con sólidos antecedentes profesionales, y la actuación de un Comité de Inversiones con expertise profesional en la actividad.

Importantes antecedentes del Desarrollador Designado (DD) inicial: Elyon S.A. (Grupo Elyon) será el desarrollador inicial, quien aporta experiencia con relación a los objetivos de inversión previstos. Incorpora una trayectoria de más de 15 años en la construcción y el desarrollo de emprendimientos inmobiliarios de alto nivel, especialmente en la provincia de Córdoba.

DD para el Segundo Tramo: Con fecha 29/12/2022, la SG presentó al DD para el segundo tramo de emisión del Fondo. Se trata de Emprendimientos Inmobiliarios de Interés Cooperativo S.A (EIDICOOP). La empresa operará en el marco del Proyecto Oliden Joven, emprendimiento a desarrollar en la localidad de Pilar, Provincia de Buenos Aires.

DD para el Tercer Tramo: Con fecha 24/10/2023, la SG informó la designación del Desarrollador correspondiente al tercer tramo de emisión. Corresponde a la firma Compañía Fiduciaria Americana S.A.

DD para la administración del desarrollo del Proyecto “Verbenas Housing”: situado en el Complejo Manatiales II en la ciudad de Córdoba, con fecha 01/06/2024, la SG informó la incorporación como DD de Pilares S.R.L. en carácter de Administrador.

Elevada concentración en un sector de la economía y riesgo de diversificación: al invertir el Fondo en activos relacionados al mercado inmobiliario, se presenta una concentración de las inversiones en dicha industria, asumiendo los riesgos propios del negocio inmobiliario.

I. Introducción

Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario (el Fondo), se constituyó de acuerdo con lo dispuesto por la Ley de Fondos Comunes de Inversión N°23.084, sus modificatorias y complementarias y las Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV), según Resolución General 622/2013 (texto ordenado 2013), estableciendo para su funcionamiento 5 años de duración.

A través de la Resolución N° RESFC-2021-21387-APN-DIR#CNV, la CNV resolvió: a) Registrar a “DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO” o indistintamente a “DRACMA FCICI”, bajo el número 1.227 y b) Autorizar el texto del Prospecto y Reglamento de Gestión del Fondo “DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO” o indistintamente “DRACMA FCICI”.

Con fecha 05/07/2023, la Comisión Nacional de Valores, a través de la RESFC-2023-22335-APN-DIR#CNV, aprobó la Adenda que modificó algunos ítems del RG y los cambios realizados en el Prospecto de emisión, y con fecha 06/12/2023 y a través de la RESFC-22546-APN-DIR# CNV, la CNV aprobó el Prospecto y Reglamento de Gestión del Fondo, con las modificaciones anteriormente solicitadas, contemplando entre otros aspectos, la autorización del máximo de emisión del Fondo, a emitirse en distintos tramos, por un monto de hasta Valor Nominal en pesos equivalente, al tipo de cambio publicado por el B.C.R.A. de acuerdo a la Comunicación “A” 3500, del día inmediato anterior al inicio del Periodo de Difusión Pública, correspondiente a cada tramo de emisión futura, a la suma total agregada de dólares estadounidenses sesenta millones (VN U\$S 60.000.000). La moneda del Fondo es el peso argentino.

Actúan en calidad de Sociedad Gerente (SG), Dracma S.A. y como Sociedad Depositaria (SD) el Banco Comafi S.A. Dracma S.A. y Banco Comafi S.A fueron coorganizadores de la emisión de las cuotapartes del Fondo. Dracma S.A. fue el colocador principal de la misma. Se ha determinado que no existen entre la SG y la SD, otras relaciones económicas que las que se derivan de la creación y funcionamiento del Fondo.

●Primer tramo de la colocación

El 15/12/2021, Dracma S.A. informó sobre los resultados correspondientes al primer tramo de la colocación. Finalizado el Periodo de Licitación Pública de las Cuotapartes, se alcanzó un monto suscripto de \$287.841.487, equivalente a USD 2.828.261 al tipo de cambio de \$ 101,7733 correspondiente a la Comunicación “A” 3500 y publicado por el BCRA. La distribución por clase de cuotapartistas, se presenta en la siguiente Tabla 1.

Tabla 1 – Distribución de cuotapartistas

Cuotapartes	Monto en pesos	Monto en USD*
Clase A	\$ 75.000.000	USD 741.845
Clase B	\$ 212.341.487	USD 2.086.416
Total suscripto	\$ 287.841.487	USD 2.828.261

La cantidad de cuotapartistas alcanzó a los 150 (ciento cincuenta), distribuidos entre 4 (cuatro) correspondientes a la Clase A y 146 (ciento cuarenta y seis) a la Clase B.

● **Segundo Tramo de la colocación**

Con fecha 14/12/2022 y a través de HR, se informó sobre el resultado correspondiente a la colocación del segundo tramo del Fondo. El mismo, a la finalización del Periodo de Licitación Pública de las cuotapartes, alcanzó a los valores de suscripción presentados en las Tabla 2 y 3.

Tabla 2. Distribución de las cuotapartes suscriptas

Cuotapartes	Monto en \$ V/N
Clase A	12.500.000
Clase B	407.398.257
Total suscripto	419.898.257

Los cuotapartistas se distribuyeron en 17 (diecisiete) de Clase B y 1 (uno) de Clase A, siendo el precio de suscripción de cada cuotaparte, equivalente a \$1,60.

Tabla 3. Monto recaudado en pesos y equivalente en USD

Cuotapartes	Precio de suscripción	Monto recaudado en pesos	Tipo de cambio	Equivalente en USD
419.828.957	\$ 1,60 por cuotaparte	\$ 671.726.331,2	171,7617	USD 3.910.803,93

● **Tercer tramo de colocación**

Con fecha 23/08/2023 y a través de HR, se informó el resultado de la tercera colocación de cuotapartes. El resultado indico a la Clase A sin suscripción, en tanto la Clase B suscribió cuotapartes por un valor nominal de \$288.618.668, El precio de suscripción por cuotaparte fue de \$2,67, alcanzando el monto suscripto a los \$770.611.844. Se recibieron 13 órdenes de suscripción. La tabla 4 sintetiza lo señalado.

Tabla 4. Monto recaudado en pesos y equivalente en USD

Cuotapartes	Precio de suscripción	Monto suscripto	Tipo de cambio	Equivalente en USD
288.618.668	\$ 2,67	\$ 770.611.844	349,975 *	2.201.905,40

* Tipo de cambio Comunicación "A" 3500 al 25/08/2023

El precio de suscripción, es el resultado de la valuación de mercado de la cuotaparte, realizada con fecha 10/07/2023 por el Estudio Economic Trends S.A.

Desde su creación y durante toda su vigencia (contemplando una eventual prórroga), el Fondo deberá tener un mínimo de 20 cuotapartistas, y ningún inversor tendrá una participación superior al veinticinco por ciento (25%) de las cuotapartes, de acuerdo con lo establecido en el inciso c) del artículo 206 de la ley 27.440 (Requisitos de Dispersión Mínima).

Los Cuotapartistas Clase A y B podrán tener en relación a su tenencia de Cuotapartes efectivamente integrada, distintos porcentajes de honorarios de administración dependiendo a la Clase de Cuotapartes a la que pertenezcan, de acuerdo con lo previsto en el Reglamento.

Se emitieron Cuotapartes de Condominio representadas a través de certificados globales, cotizables en mercados autorizados. 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. El acápite 7.11 del Reglamento, contempla la posibilidad de ejercer rescates parciales.

La valuación de las cuotas partes del Fondo, se determinará al momento de la presentación de los estados contables y estarán respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los Activos Autorizados (descriptos en el punto IV.1 del presente Informe). Asimismo, se recibirá un informe técnico trimestral elaborado por el Auditor Técnico Independiente, que incluirá el estado de avance de los proyectos inmobiliarios en los que hubiera invertido el Fondo. El valor de las cuotas partes 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 la SG ni la SD, garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad para el Fondo.

Tabla 4 – Valor de la cuota parte del Fondo al 31/03/2025

Fecha de los EECC	Cantidad de cuotas partes	Valor de las cuotas partes en la moneda del Fondo
31/03/2025	936.752.309	10,5163

● **Primer Rescate Parcial.**

Con fecha 13/09/2024 y a través de HR, la SG del Fondo informó a los cuotas partistas sobre la apertura del rescate parcial de hasta V/N 59.536.803 cuotas partes, según lo establecido en el RG en su apartado 7.11 El rescate comprende a las cuotas partes de copropiedad de Clase A y B.

El valor de cada cuota parte A o B, se estableció en \$10,0678. El mismo, es el resultado del Informe de Valuación realizado por el Estudio Economic Trends S.A. a fecha 04/09/2024. El resultado del rescate fue el siguiente:

- a) Se rescataron un valor nominal de 4.400.357 cuotas partes de la Clase A, quedando en circulación un monto nominal de 83.599.463 cuotas partes de esa Clase y
- b) Se rescataron un valor nominal de 55.136.266 cuotas partes de la Clase B, quedando en circulación un monto nominal de 853.152.846 cuotas partes de esa Clase.

● **Segundo Rescate Parcial.**

Con fecha 08/05/2025 la Sociedad Gerente informo sobre los resultados del segundo rescate parcial. El resultado fue el siguiente:

- a) Se rescataron 9.673.003 cuotas partes de la Clase A (11,57% del total en circulación),
- b) Cantidad de cuotas partes **Clase A** en circulación luego del Rescate Parcial: 73.926.460
- c) Se rescataron 106.936.561 cuotas partes de la Clase B (12,53% del total en circulación)
- d) Cantidad de cuotas partes **Clase B** luego del Rescate Parcial: 746.216.285

Luego del Rescate Parcial, la cantidad total de cuotas partes en circulación alcanza a 820.142.745

El valor nominal de la cuota parte fue de \$11,2814

II. Acciones registradas en el desarrollo operativo del Fondo. Inversiones en AE

A través de informes del mes de julio de 2025, el AT presentó información sobre diversos aspectos para cada uno de los AE que componen la cartera del Fondo integrados por: ("Edificio Aurus" – Elyon S.A.), ("Oliden Joven" – Eidicoop S.A.), Fideicomiso "Pilar Chico", y el Proyecto "Verbenas Housing". Los informes correspondieron al segundo trimestre de 2025. En nuestros informes anteriores, se realizó la presentación de cada uno de ellos.

El Informe del AT, contiene información actualizada con relación al estado de los distintos Proyectos. Los aspectos cualitativos centrales para cada uno de ellos fueron los siguientes;

"Edificio Aurus"

- No se observan variaciones significativas en las condiciones de mercado, con relación al trimestre anterior, presentando en algunos casos un reajuste de los precios en dólares de las unidades.
- El Proyecto está situado en un área con el mayor desarrollo inmobiliario zonal, convergiendo un mercado altamente competitivo con un alto potencial de ventas futuro. Corresponde al Barrio Nueva Córdoba de la Ciudad de Córdoba.
- Se ha considerado a partir de las características señaladas, la determinación del valor comercial para las unidades, tanto para las concluidas como para las que están en desarrollo
- A la fecha se ha certificado el 69,77% de la obra, con relación a lo presupuestado para el emprendimiento.
- La conclusión de la obra se estima para septiembre de 2026, con un total de 50 meses para su conclusión (con inicio en agosto de 2022). Avance de obra: 61,42%
- La obra lleva un adecuado ritmo de avance, aunque el AT sugiere la revisión del cronograma con acortamiento del plazo de obra, con el objetivo de mejorar el rendimiento de la inversión y disminuir el riesgo.
- La comercialización (incluyendo las unidades que son propiedad del Fondo) se mantienen sin cambios significativos con relación al trimestre anterior.
- El costo de construcción actual reflejado en el presupuesto, está por debajo de los parámetros del valor actual del dólar BNA.
- La valuación de mercado, considera asignados a Dracma un total de 466 m2 vendibles.

Proyecto "Pilar Chico". Sistema Town Houses

- Con el alcance de la información suministrada por el Desarrollador, el AT dispuso adoptar el criterio de sostener, para las unidades evaluadas, sostener los valores tasados en dólares dependiendo de su ubicación relativa dentro del emprendimiento.
- Continúan los retrasos en la planificación técnica y comercial del desarrollo.
- El ritmo de avance es bajo, con relación a las obras iniciales ejecutadas.
- No se observa consistencia entre ritmo de desarrollo de las obras, y el alcance de los hitos propuestos.
- El Proyecto mantiene viabilidad, de acuerdo con los términos de la propuesta presentada oportunamente, respondiendo a los requerimientos del mercado inmobiliario local.
- El AT, a efectos de perfeccionar el análisis de la valuación, no tuvo a su disposición el plan de desarrollo comercial.
- Permanece con factibilidad técnica, arquitectónica y urbanística, con relación a lo propuesto oportunamente.
- Los valores de venta determinados para las unidades del Proyecto, con relación a los valores actuales del mercado, se refieren al estado en que las mismas se encuentran.
- El Fondo tiene asignadas en el proyecto un total de 52 unidades.

Proyecto "Oliden Joven". Sistema Housing

- El Proyecto mantiene en términos de la propuesta original: (a) viabilidad y (b) factibilidad técnica,

arquitectónica y urbanística.

- El Proyecto comprende a 136 unidades a ser desarrolladas en 2 etapas.
- Las obras presentan un adecuado grado de avance, de acuerdo con lo reflejado en el cronograma de obra
- Se ha certificado un 100% de avance de obra y del presupuesto de infraestructura general, con lo cual se considera finalizada a la 1ª Etapa de obra, comprendiendo un total de 69 unidades, de las cuales 15 pertenecen al Fondo.
- De las 15 unidades del Fondo se han vendido la totalidad de las mismas.

Proyecto "Verbenas". Sistema Housing

El Proyecto se desarrollará en 5 etapas, de las cuales las dos primeras se hallan certificadas en su totalidad, comprendiendo a un total de 122 casas. El número de unidades de cada etapa es la siguiente;

1ª Etapa 21 casas. Terminadas y habitadas

2ª Etapa 35 casas. Terminadas

3ª Etapa 31 casas. 16,46% de avance de obra

4ª Etapa 36 casas. Sin inicio

5ª Etapa 39 casas. Sin Inicio

Con relación a lo informado por el AT, el mismo destaca los siguientes puntos:

- El Proyecto, en los términos de la propuesta presentada es viable, destacándose también la factibilidad técnica, arquitectónica y urbanística del mismo, y su consistencia con relación a los requerimientos del mercado inmobiliario local.
- Con relación a la comercialización de las unidades de la segunda etapa, los valores de oferta en el mercado de actuación, durante el trimestre (abril/mayo/junio), se mantuvieron los precios en dólares sin cambios significativos.
- Se observa un adecuado ritmo de avance y comercialización de las unidades tasadas.

El Fondo continua con un sostenido proceso de avance y finalización de obra en el desarrollo de sus Proyectos, presentando en la mayoría de los mismos, adecuados grados de cumplimiento con relación a lo planeado. La valuación de las inversiones en AE al 31/03/2025, de acuerdo con los EECC, determinó los valores presentados en la Tabla 5.

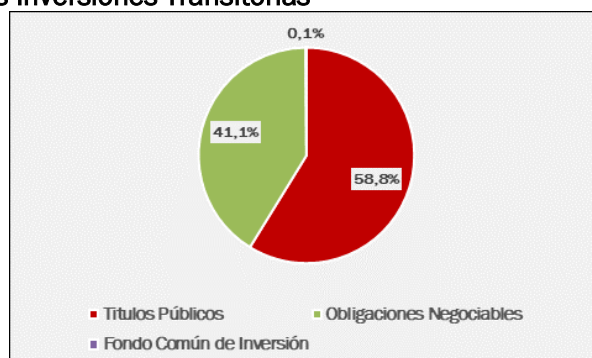
Tabla 5 – Valuación de las inversiones en Activos Específicos al 31/03/2025

Conceptos	Pesos
Aportes Negocios en participación	5.429.621.218
Pagarés bursátiles	2.427.826.377
Total	7.857.447.595

III. Inversiones Transitorias

Al 31/03/2025, el monto invertido alcanzó a los \$722.236.897.

Gráfico 1 – Distribución de las Inversiones Transitorias



IV. Objetivo, Política y Plan de Inversión. Estructura del Fondo

IV.1 Objeto y Objetivos de la inversión

El Fondo tiene como objeto especial la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria (Activos Específicos) Deberá hacerlo, mediante el financiamiento directo e indirecto del sector PyME, a través de su contratación ("el Objeto de Inversión")

El objetivo de la administración del Fondo será obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la inversión en Activos Específicos y su posterior administración y/o enajenación ("el Objetivo de la Inversión.")

Los Activos Específicos representarán al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del patrimonio neto del Fondo, y deberán estar situados, constituidos, emitidos y/o radicados en la República Argentina.

IV.2 Política de Inversión

La Sociedad Gerente procurará lograr los mejores resultados, identificando oportunidades de inversión en Activos Específicos, con la pauta de elegibilidad que se indica en el Reglamento y en el Prospecto.

IV.3 Plan de Inversión

En el marco del Objeto de Inversión indicado en la Cláusula IV.1 precedente, el Fondo tendrá como objetivo principal la inversión en los Activos Específicos, tomando en consideración una serie de parámetros que son expuestos en el RG en las Cláusulas 4.4.1 a 4.4.8 del Reglamento de Gestión.

IV.4 Pautas de elegibilidad para las inversiones

La Sociedad Gerente invertirá en Proyectos Inmobiliarios considerando al menos las siguientes pautas de elegibilidad y pauta de inversión:

- a) los Proyectos Inmobiliarios se ubicarán en centros urbanos de más de cincuenta mil (50.000) habitantes, dentro de la República Argentina, y tendrán proximidad con las principales áreas de oficinas, comercios y entretenimiento de las ciudades objetivo.
- b) los Proyectos Inmobiliarios consistirán en la construcción de viviendas o loteos residenciales, sin limitación, desarrollo de: i) loteos residenciales y (ii) edificios de unidades funcionales y/o "housings".

V. Estrategia del Fondo

El Fondo garantizará con el fondeo que obtenga del mercado, un porcentaje significativo del costo de obra del proyecto, limitando la escala del mismo, esto permitirá sustentar las etapas de desarrollo del emprendimiento, fortaleciendo la realización final del mismo, con independencia de las condiciones del mercado de financiación.

VI. Honorarios Previstos

Es preciso y explícito el detalle en el Capítulo 10 del RG, de los honorarios contemplados, como así también, en lo referido a los Gastos Ordinarios del Fondo, Comisiones de Colocación y Organización y los Gastos de Suscripción. Adicionalmente, se establece un honorario de éxito y desempeño (*Performance Fee*) para la SG, cuyas características de cumplimiento, se hallan explicitadas en el mismo Capítulo del RG.

VII. Sociedad Gerente

Dracma S.A., Sociedad Gerente del Fondo, es una firma de servicios financieros que se fundó en el año 2004 en la ciudad de Córdoba. Presenta una fuerte inserción en el ámbito empresarial de la Provincia de Córdoba y cuenta con más de 15 años de experiencia en brindar servicios de asesoramiento en inversiones y en financiamiento a través del mercado de capitales.

El principal accionista y socio fundador de la empresa es Hernán López Villagra, quien posee destacados antecedentes profesionales, quien cuenta con amplia experiencia en el desarrollo inmobiliario en la Provincia de Córdoba y en el Uruguay. El equipo de profesionales de Dracma S.A. cuenta con buena experiencia profesional en el mercado de capitales local, y el Director General Juan Walker posee además amplia experiencia en finanzas corporativas, específicamente en inversiones de capital privado y en transacciones de M&A en Latinoamérica (principalmente México). En el Informe Inicial, se realizó una presentación completa del equipo profesional de la empresa.

En el año 2017, Dracma S.A. fue autorizada por la CNV para actuar como Agente de Administración de Productos Inversión Colectiva bajo el N° 51, convirtiéndose en la primera Sociedad Gerente de Fondos de la Provincia de Córdoba. Actualmente, Dracma S.A. posee bajo su administración, dos Fondos Comunes de Inversión abiertos y el fondo Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario.

VIII. Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A. es una entidad financiera de capital privado argentino, que posee 76 sucursales en toda la Argentina. Comenzó a operar en el año 1984, bajo la denominación Comafi S.A. como agente de mercado abierto, especializado en *trading* de títulos públicos, pases y otras operaciones financieras.

A partir de 1992, Banco Comafi inició sus operaciones como banco comercial cuando compró los activos y pasivos de la sucursal argentina del ex Banco di Napoli, obteniendo una licencia bancaria y cambiando su denominación por la actual de Banco Comafi.

Según información del B.C.R.A. al 30/04/2025, el Banco Comafi en sus estados contables, informa que posee préstamos otorgados por \$937.913,2 millones, depósitos recibidos por \$1.847.167,8 millones y un Patrimonio Neto de \$357.155,3 millones.

Actualmente, integra un grupo de empresas proveedoras de servicios financieros innovadores, ágiles y flexibles del cual también forman parte, entre otras: The Capita Corporation (líder en leasing de la Argentina); Provencred (especialista en financiación minorista de sectores no bancarizados, con más de 40 años de presencia en el interior del país); y la *fintech* Nubi, que ofrece servicios de cobro y recarga de dinero para operaciones online en todo el mundo.

IX. Desarrolladores Designados

En el Informe disponible en el siguiente link, se dispone de la presentación de los Desarrolladores Designados.

<https://www.acrup.untref.edu.ar/uploads/documents/53c2cdf2e15993e182a19133a56c852218b65bc8b911fe7574cc40ed5294cd6.pdf>

X. Auditor Técnico

El Auditor Técnico designado, Favereau S.A. Tasaciones, es una empresa de servicios inmobiliarios que cuenta con extendida trayectoria profesional, principalmente en la provincia de Córdoba. Opera con un cuerpo interdisciplinario de Arquitectos, Agrimensores, Ingenieros Civiles e Industriales, Agrónomos y técnicos en Seguridad e Higiene, además de Abogados y Economistas, que actúan conjuntamente, con un cuerpo de peritos tasadores de relevante importancia en el medio.

XI. Reglamento de Gestión

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión proyectado (RG), cumple satisfactoriamente con los requisitos formales que establecen las Normas de la CNV. Incorpora además importantes aspectos vinculados con la gestión del Fondo, que le otorgan un consistente y transparente conjunto normativo. En el sitio www.cnv.gov.ar se dispone del texto actualizado de dicho Reglamento. El mismo, como se indicó en este Informe, fue modificado a través de una Adenda oportunamente aprobada por la CNV. Los cambios centrales, residen en retirar la referencia a la ley 27.440 y lo contenido en su artículo 206.

XII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

Las actividades a desarrollar, serán consistentes con las disposiciones previstas en el marco normativo ambiental/laboral, así como también con la legislación que regula al sector de la construcción.

Glosario técnico

AE: Activos Específicos

DD: Desarrollador Designado

FCICI: Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario

RG: Reglamento de Gestión

SD: Sociedad Depositaria

SG: Sociedad Gerente

Anexo I

Estados Contables

Correspondientes al Ejercicio Intermedio al 31/03/2025. En moneda homogénea a marzo de 2025.

1. Estado de Situación Patrimonial. En pesos

ACTIVO	31/03/2025	%	31/12/2024	%	PASIVO	31/03/2025	%	31/12/2024	%
\$			\$		\$			\$	
Activo Corriente					Pasivo Corriente				
Bancos	1.316.136.038	13,2%	999.553.895	9,7%	Deudas comerciales	104.206.000	1,0%	87.921.157	0,9%
Inversiones	722.236.897	7,3%	823.157.901	8,0%	Deudas Fiscales	-		29.865	
Otros Créditos	59.584.436	0,6%	49.578.299	0,5%					
Total	2.097.957.371	21,1%	1.872.290.095	18,1%	Total	104.206.000	1,0%	87.951.022	0,9%
Activo no corriente									
Inversiones	7.857.447.595	78,9%	8.444.880.743	81,9%	Total del Pasivo	104.206.000	1,0%	87.951.022	0,9%
Total	7.857.447.595	78,9%	8.444.880.743	81,9%					
Total del Activo	9.955.404.966	100,0%	10.317.170.838	100,0%	PATRIMONIO NETO	9.851.198.966	99,0%	10.229.219.816	99,1%
					Pasivo + Patrimonio Neto	9.955.404.966	100,0%	10.317.170.838	100,0%

Fuente: EECC del ejercicio al 31/03/2025

2. Estado de Resultados. En pesos

Cuentas	31/03/2025	31/03/2024
	\$	\$
▪ Resultado en inversion de Fideicomiso		
DRACMA Inversiones Inmobiliarias	-	-79.650.540
▪ Resultado de negocios en participacion	363.875.530	4.485.344.860
Subtotal Resultados financieros y por tenencia	363.875.530	4.405.694.320
▪ Honorarios y Gastos del agente de Administracion	-48.315.596	-37.048.089
▪ Honorarios y Gastos del agente de Custodia	-12.837.258	-5.317.714
▪ Otros gastos administrativos	-20.679.723	-19.739.904
▪ Resultados financieros - Incluido el RECPAM	-660.063.803	-3.306.364.493
Resultado del ejercicio	-378.020.850	1.037.224.120

Fuente: EECC del ejercicio al 31/03/2025

3. Estado de evolución del Patrimonio Neto. En pesos

Rubros	Cuotapartes	Prima de suscripción	Ajuste por inflación *	Resultados no asignados	Total del PN
Suscripción inicial	996.289.112	733.890.550	10.720.556.905	-2.406.413.238	10.044.323.329
Resultado del Ejercicio	-	-	-	1.037.224.120	1.037.224.120
Saldo al 31/03/2024	996.289.112	733.890.550	10.720.556.905	-1.369.189.118	11.081.547.449
Saldos al inicio del período	963.752.309	194.022.727	10.652.341.387	-1.553.896.607	10.229.219.816
Resultado del Período	-	-	-	-378.020.850	-378.020.850
Saldo al 31/03/2025	963.752.309	194.022.727	10.652.341.387	-1.931.917.457	9.851.198.966

Fuente: EECC del ejercicio al 31/03/2025

Definición de la calificación

Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario: “A (cc)”.

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”.

Sufijos: Las calificaciones contienen un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. El sufijo “cc” corresponde a fondos comunes de inversión cerrados.

Fuentes de información:

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

- Resolución CNV 21.387
- Prospecto de emisión presentado y autorizado por la CNV.
- Reglamento de Gestión del Fondo presentado y autorizado por la CNV.
- Información suministrada por la Sociedad Gerente Dracma S.A.
- EECC anuales al 31/03/2025. Auditados.
- Información del sitio institucional de Dracma S.A.: www.dracmasa.com.ar
- Información del sitio institucional del Banco Comafi S.A.: www.comafi.com.ar
- Información del sitio institucional de Elyon S.A.: www.grupoelyon.com
- Informe de Valuación de inversiones de Favereau S.A. HR julio/2025
- Informe de Valuación de cuotaparte de Economic Trends del 04/09/2024

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 asignada: 7 de agosto de 2025