

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"BBB+(cc)" UNTREF ACR UP
13/07/2020**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**

9 de octubre de 2020

AdvertenciaEl 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 ha resuelto subir la calificación del Fondo a "A-(cc)" desde "BBB+(cc)". La suba se fundamenta principalmente, en el cambio de composición de los activos subyacentes de las Inversiones Transitorias, con impactos positivos sobre el Patrimonio, la liquidez y la operatoria del Fondo.

La presente asignación de calificación se basa además, en la consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, y de las acciones registradas desde el inicio de las actividades del Fondo, informadas a través de Hechos Relevantes (HR), y que son presentados en el cuerpo de este Informe.

Mediante HR del 27/03/2020, el Administrador del Fondo informa que debido a la situación de fuerza mayor originada por la emergencia sanitaria (pandemia COVID-19) y a los efectos del Decreto de Necesidad y Urgencia 297/2020, dictado por el Poder Ejecutivo Nacional, la actividad de obra en el inmueble situado entre las calles las calles Franklin, Gavilán, Neuquén y Av. Boyacá (Multiproyecto Prima Caballito) de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, se encontraba suspendida desde el 20/03/2020.

Seguidamente, mediante HR del 20/05/2020 se informa que se recibió autorización por parte de la Agencia Gubernamental de Control de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para la realización de ciertas actividades bajo protocolos especiales de seguridad en el inmueble mencionado, reanudando parcialmente las actividades.

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 y el Reglamento de Gestión del Fondo, 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. Su duración es de 5 años, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. 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 Hecho Relevante (HR) del 27/03/2020, el Administrador del Fondo informa que debido a la situación de fuerza mayor originada por la emergencia sanitaria y a los efectos del Decreto de Necesidad y Urgencia 297/2020, dictado por el Poder Ejecutivo Nacional, la actividad de obra en el inmueble situado entre las calles las calles Franklin, Gavilán, Neuquén y Av. Boyacá, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se encontraba suspendida desde el 20/03/2020.

Seguidamente, mediante HR del 20/05/2020 se informa que se recibió autorización por parte de la Agencia Gubernamental de Control de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para la realización de ciertas actividades bajo protocolos especiales de seguridad en el inmueble mencionado, reanudando parcialmente las actividades.

A través de HR con fecha 18/08/2020, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyectos al 30/06/2020, cumpliendo con lo establecido en el Reglamento de Gestión.

Con relación al estado de avance de los proyectos, en este último HR se dispone de información específica actualizada, 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 en las tres etapas se observa un retraso entre el Avance real acumulado a junio 2020 versus el cronograma de fecha 03/10/2019, del orden del 8,49% en la Etapa A, aumentando a un 35,84% para la Etapa B y reduciendo a un 31,90% para la Etapa C. Asimismo, se evidencia un desfase entre el avance financiero y el avance real de las tres etapas como consecuencia de compras y contrataciones de ascensores, carpinterías de aluminio, solados,

revestimientos, artefactos sanitarios, etc, que constituyen anticipos por acopios de materiales, equipamiento y/o elementos que no han sido colocados en obra y que no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha, debido principalmente al ASPO desde marzo de 2020, disminuyendo momentáneamente de forma considerable las actividades por no encontrarse la totalidad de la obra comprendida dentro de lo detallado del decreto.

A su vez, el informe técnico menciona la resolución emitida por el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires con fecha 12/05/2020, por lo que el día 26 de mayo se han reanudado las actividades de excavación, demolición y hormigonado de estructura de subsuelo y sobre Planta Baja, hasta poder solicitar avance de obra en el sector del Edificio O4; y trabajos menores preventivos para evitar deterioro de las terminaciones realizadas en el sector de los Edificios O1 y O2, de acuerdo a autorizaciones otorgados por el GCBA.

Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero

Etapas	Estimado s/ Cronograma	Avance Real	Avance Financiero
Etapas A	99,98%	91,48%	96,19%
Etapas B	99,30%	63,47%	74,77%
Etapas C	65,57%	33,68%	47,18%

El mencionado informe técnico evidencia que el avance financiero correspondiente al 96,19% (Etapas A) supera en 4,71 puntos porcentuales (p.p.) a la certificación acumulada considerando que el avance real de las obras resulta ser un 91,48%. La misma situación se produce con las Etapas B y C, donde el avance financiero supera a la certificación de obras acumulada, en 11,3 p.p. y en 13,5 p.p. respectivamente.

UNTREF ACR UP monitoreará en forma permanente la evolución, los efectos y los posibles impactos generados por la pandemia COVID-19 en la situación económica, patrimonial y financiera del Fondo.

III. Actividades de Inversión en Activos Específicos

El Fondo desde su inicio ha invertido en un total de 8 inmuebles. De dicho total, siete inmuebles son de propiedad exclusiva del Fondo que conforma el denominado Multiproyecto Prima Caballito.

El HR del 18/08/2020 establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30 de junio de 2020, y su comparación con respecto a la misma información al 31 de diciembre de 2019. La Tabla 3 presenta la información en forma detallada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	30/6/2020	31/12/2019
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	1.405.200.000	1.356.077.571
Obra Proyecto Caballito	1.295.435.431	1.059.908.773
	2.700.635.431	2.415.986.344

Fuente: Hecho Relevante de fecha 18 de agosto de 2020.

A su vez, en octubre de 2017 el Fondo invirtió en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, que adquirió un inmueble de 8.300m² con potencial a ampliarlo hasta 16.000 m². El Fondo tiene el 67%, mientras que un fideicomiso conformado por inversores extranjeros cuenta con el otro 33%. Según información del último estado contable trimestral, con fecha de 5 de mayo de 2020 el fideicomiso suscribió la escritura de cancelación del saldo de precio.

De acuerdo a la valuación expuesta al 30/06/2020, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario), ascendía a los \$ 243,5 millones.

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 30 de septiembre de 2020, la gestión de un monto patrimonial cercano a los \$ 38.000 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 realizó hasta el 31 de agosto de 2020, más de 1.380 operaciones por un monto mayor a \$ 176.643 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 principal Agente de Custodia del mercado del FCI. En ese carácter y con información al 31 de agosto de 2020, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$416.318 millones, correspondientes a 233 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

No se registraron con posterioridad a nuestro último Informe, HR vinculados con el Reglamento de Gestión.

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 intermedios correspondientes al periodo iniciado el 1 de enero de 2020 y finalizado el 30 de junio de 2020, reexpresados a moneda homogénea (II Trimestre)

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

	30/6/2020	31/12/2019		30/6/2020	31/12/2019
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	9.901.589	10.477.678	Cuentas a Pagar	17.748.387	14.948.596
Inversiones Temporarias ⁽¹⁾	174.912.919	399.924.099	Préstamos	450.009.862	437.995.775
Créditos por Ventas	29.040	10.996	Cargas Fiscales	114.058	171.111
Otros Créditos	130.258.969	112.610.162	Anticipos de Clientes	494.882.814	399.864.994
Bienes de Cambio	2.700.635.431	2.415.986.344			
Total Activo Corriente	3.015.737.948	2.939.009.279	Total Pasivo Corriente	962.755.121	852.980.476
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Participaciones permanentes en otros entes	243.513.704	135.783.660	Cargas Fiscales	4.876	5.539
Total Activo No Corriente	243.513.704	135.783.660	Total Pasivo No Corriente	4.876	5.539
			TOTAL PASIVO	962.759.997	852.986.015
			PATRIMONIO NETO	2.296.491.655,0	2.221.806.924,0
TOTAL ACTIVO	3.259.251.652	3.074.792.939	TOTAL PASIVO + PN	3.259.251.652	3.074.792.939

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B por valor de U\$S 2.489.509,23 (incluye reserva).

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2020

Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)

	30/6/2020	30/6/2019
Honorarios Agente de Administración	-6.796.433	-4.390.343
Honorarios Agente de Custodia	-4.056.768	-2.190.119
Gastos de Administración	-26.753.769	-25.737.362
Gastos de Comercialización	-597.386	-1.387.792
Resultados de inversiones en entes relacionados	-1.285.903	0
Resultados Financieros y por Tenencia ⁽²⁾	111.443.874	20.621.496
Otros Ingresos y Egresos	2.731.116	89.376
Resultado del Ejercicio	74.684.731	-12.994.744

(2) Incluye el REPCAM

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2020

Tabla 6 - Evolución del Patrimonio Neto (en pesos)

Conceptos	Cuotapartes	Ajustes de Cuotapartes	Total Cuotapartes	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto al 30/06/2020	Total Patrimonio Neto al 30/06/2019
Saldos al inicio del ejercicio	461.755.959	1.025.015.980	1.486.771.939	735.034.985	2.221.806.924	1.426.632.783
Resultado del Ejercicio	-	-	-	74.684.731	74.684.731	-12.994.744
Saldos al 30 de junio de 2020	461.755.959	1.025.015.980	1.486.771.939	809.719.716	2.296.491.655	1.413.638.039

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2020

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	(70,46-15,73) *	1.606.605.444
Resultado Distribuible			228.130.252
Patrimonio Neto 30-06-2020			2.296.491.655

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

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 auditados al 30 de junio de 2020.
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- Información del sitio: bancodevalores.com
- Hechos relevantes disponibles en SUNI de 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: 9 de octubre de 2020