

Fondos Comunes de Inversión

Allaria Residencial CasasARG I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario - Ley 27.260**Sociedad Gerente**Allaria Fondos Administrados
SGFCI S.A**Sociedad Depositaria**

Banco de Valores S.A

Calificación

"A+(cc)"

Fecha de calificación

16 de diciembre de 2025

Calificación anterior"A+(cc)" UNTREF ACR UP
22/09/2025**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 Manuel Salvatierra

jmsalvatierra@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves,

jesteves@untref.edu.ar**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 este Informe.

El Fondo desde finales de diciembre de 2024, se encuentra en proceso de liquidación, en virtud de haber operado el vencimiento del plazo del FCIC el 22/12/2024.

La valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30/09/2025 es de \$32.911,00 millones (Multiproyecto Prima Caballito). En el Estado de Resultados a septiembre 2025, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A (Edificios 1, 2 y locales) como ventas netas por un valor de \$1.119,20 millones, de la Etapa B (Edificio 3) por \$1.688,29 millones, de la Etapa C (Edificio 4) por \$651,34 millones, de la Etapa D.2 (Edificio 6) por \$474,97 millones y de la Etapa D.3 (Edificio 7) por \$209,26 millones (total de ventas netas \$4.143,09 millones hasta septiembre 2025).

Asimismo, mediante HR del 10/11/2025, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos y el Estado de Avance del Proyecto al 30/09/2025. El informe concluye que los trabajos relativos a la ejecución de la obra Prima Caballito se encuentran finalizados, con las observaciones surgidas en la etapa de terminaciones en proceso de levantamiento de acuerdo a las garantías vigentes, y las verificaciones exigidas en el Reglamento de Gestión del Fondo. Asimismo, se encuentra vigente el proceso de garantía de post venta.

Se destaca que los Edificios 1 y 2 (Etapa A), 3 (Etapa B), 4 (Etapa C), 5 (Etapa D.1) y 7 (Etapa D.3) se encuentran finalizados. UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance físico y económico de la obra pendiente de finalización (Edificio 6 – Etapa D.2), como así del proceso de liquidación del Fondo.

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). El 23/12/2024 la Sociedad Gerente ha decidido en su reunión de Directorio, proceder a dar inicio al proceso de liquidación del Fondo en virtud de haber operado el vencimiento del plazo del Fondo. 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 USD 20.000.000 y hasta un monto máximo de USD 400.000.000. El Fondo ha sido registrado bajo el número 880.

Actúan en calidad de Agente de Administración, Allaria 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 original de USD 29.355.115. El 02/05/2024, el Administrador informó mediante aviso complementario al aviso de resultado del primer rescate parcial en especie previsto en el Reglamento de Gestión (RG). Se rescataron de la Clase A y B un total de 4.197.779 cuotapartes (14,30% del total de cuotapartes en circulación del Fondo). Por lo que el Nuevo Valor Nominal Total en circulación luego de efectuado el primer Rescate Parcial fue de V/N USD 25.157.336.

Asimismo, el 28/03/2025, el Administrador informó el resultado del segundo rescate parcial en especie previsto en el RG. Se rescataron de la Clase A y B un total de 2.356.986 cuotapartes (9,3690% del total de cuotapartes en circulación del Fondo). Por lo que el Nuevo Valor Nominal Total en circulación luego de efectuado el Rescate Parcial es de V/N USD 22.800.350. La distribución por clase de inversores luego del mencionado rescate parcial es la presentada en la siguiente Tabla 1.

Tabla 1 - Distribución de cuotapartistas luego de rescates en especie

Clase de cuotaparte	Inversores	Monto USD
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley N° 27.260	20.948.829
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A	1.851.521
Total		22.800.350

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 USD 250.000 y un monto máximo de suscripción de USD 10.000.000, integradas en su totalidad.

Clase B: Cualquier inversor no contemplado en Clase A con monto mínimo de USD 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.

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 10/11/2025, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyecto al 30/09/2025, dando cumplimiento a lo establecido en el Reglamento de Gestión.

En el informe técnico 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 devoluciones pendientes de pólizas de fondo de reparo por contratos cuyos trabajos fueron completados.

Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero

Etapas	Avance Real	Avance Financiero	Diferencia
Etapas A, B, C y D1:	100%	100%	0,00%
Etapas D2 y D3:	100%	95,21%	4,79%
Prima Caballito	100%	99,35%	0,65%

Fuente: Hecho Relevante del 10/11/2025 – Informe técnico de valuación.

En forma desagregada, el informe técnico realizado por la auditoría de la obra, muestra que el avance financiero correspondiente al 95,21% de la Etapa D.2 (Edificio 6) se encuentra en 4,79 puntos por debajo a la certificación acumulada, considerando que el avance físico real de las obras resulta ser un 100%.

Etapas A, B, C y D1: los contratos se encuentran finalizados, con las Actas de Recepción Definitiva correspondientes firmadas.

Etapas D2 y D3: los contratos se encuentran finalizados, con las Actas de Recepción Provisoria correspondientes firmadas y en plazo de garantía vigente.

Etapas D3: los contratos se encuentran finalizados, con las Actas de Recepción Provisoria y Definitiva correspondientes firmadas y en plazo de garantía vigente para los contratos de Instalación Eléctrica y Transporte Vertical.

A la fecha del informe, los trabajos relativos a la ejecución de la obra Prima Caballito se encuentran finalizados, con las observaciones surgidas en la etapa de terminaciones en proceso de levantamiento de acuerdo a las garantías vigentes, y las verificaciones exigidas en el Reglamento de Gestión del Fondo, Capítulo 13, Párrafo 6: "Auditor de obra" realizadas. Asimismo, se encuentra vigente el proceso de garantía de post venta. Observándose en la última recorrida, trabajos de reparación de filtraciones y de pisos vinílicos desprendidos, los cuales fueron detectados por la Dirección de Obra y/o reclamados por propietarios de las distintas unidades.

UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance físico y económico de la obra pendiente.

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 10/11/2025 se establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30/09/2025 y su comparación con respecto a la misma información al 31/12/2024. En la Tabla 3 se expone la información en forma detallada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	30/9/2025	31/12/2024
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	9.192.683.330	10.160.566.513
Obra Proyecto Caballito	23.718.323.971	28.560.170.535
	32.911.007.301	38.720.737.048

Fuente: Hecho Relevante del 10/11/2025.

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 8.000 m² cubiertos y potencial de ampliación. Según información del último estado contable intermedio, con fecha 05/05/2020 el fideicomiso suscribió la escritura de cancelación del saldo de precio. De acuerdo a la valuación expuesta al 30/09/2025, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario) ascendía a los \$8.354,72 millones.

En el Estado de Resultados a septiembre 2025, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A (Edificios 1, 2 y locales) como ventas netas por un valor de \$1.119,20 millones, de la Etapa B (Edificio 3) por \$1.688,29 millones, de la Etapa C (Edificio 4) por \$651,34 millones, de la Etapa D.2 (Edificio 6) por \$474,97 millones y de la Etapa D.3 (Edificio 7) por \$209,26 millones (total de ventas netas \$4.143,09 millones hasta septiembre 2025).

IV. Agente de Administración

Allaria 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 hacia noviembre de 2025, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$3.250.000 millones en fondos abiertos. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria y a la agroganadería.

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(arg) (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 30/06/2025, un total de más de 1.600 operaciones por un monto de \$1,03 billones. 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 30/06/2025, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$10,97 billones, correspondientes a más de 350 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.

Asimismo, el 17/08/2023, mediante HR la Administradora informa que la Adenda al Reglamento de Gestión del Fondo, fue aprobado por la CNV mediante Resolución N° RESFC-2023- 22323-APN-DIR#CNV del 22/06/2023. La mencionada Adenda al RG hace referencia a la modificación del texto ordenado en su Punto 3 del Capítulo 13 (Riesgos, Responsabilidades y Cláusulas varias) donde se incorporan las definiciones de “Rescate Parcial” y “Agente de Rescate”, y la inclusión en la sección 4 en el Capítulo 12 (Asamblea de cuotapartistas) sobre la posibilidad de realizar “Asambleas a distancia”.

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 al 30 de septiembre de 2025, reexpresados a moneda homogénea.

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

	30/9/2025	31/12/2024		30/9/2025	31/12/2024
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	3.929.684.431	321.694.340	Deudas Comerciales	66.964.742	119.556.600
Inversiones Temporarias	-	313.613.520	Cargas Fiscales	115.310.617	579.143
Créditos por Ventas	55.482.286	82.842.839	Anticipos de Clientes	290.203.615	503.415.109
Otros Créditos	11.469.208	336.647.219	Otras Deudas	1.958.862.944	598.545.152
Bienes de Cambio	32.911.007.301	38.720.737.048	Total Pasivo Corriente	2.431.341.918	1.222.096.004
Total Activo Corriente	36.907.643.226	39.775.534.966			
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Otros Créditos	142.010.509	84.399.411	Cargas Fiscales	9.490	11.575
Participaciones permanentes en otros entes	8.354.728.288	8.332.991.431	Otras Deudas	14.097.900	7.819.383
Total Activo No Corriente	8.496.738.797	8.417.390.842	Total Pasivo No Corriente	14.107.390	7.830.958
			TOTAL PASIVO	2.445.449.308	1.229.926.962
			PATRIMONIO NETO	42.958.932.715	46.962.998.846
TOTAL ACTIVO	45.404.382.023	48.192.925.808	TOTAL PASIVO + PN	45.404.382.023	48.192.925.808

Fuente: EECC intermedio al 30 de septiembre de 2025.

Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)

Por el periodo iniciado el 1 de enero de 2025 y finalizado el 30 de septiembre de 2025 (periodo de 9 meses), comparativo con igual período del ejercicio anterior.

	30/9/2025	30/9/2024
Ventas Netas	4.143.088.285	1.895.226.738
Costo de Ventas	-4.301.044.462	-2.178.581.946
Resultado Bruto	-157.956.177	-283.355.208
Honorarios Agente de Administración	0	-184.089.610
Honorarios Agente de Custodia	-61.092.430	-109.946.884
Gastos de Comercialización	-556.266.729	-474.949.972
Gastos de Administración	-131.532.425	-159.280.580
Resultados de inversiones en entes relacionados	-29.998.540	-33.127.384
Resultados Financieros y por Tenencia ⁽¹⁾	1.168.900.873	-3.019.468.857
Otros Ingresos y Egresos	161.620.922	1.288.479.295
Resultado del Período	393.675.494	-2.975.739.200

(1) Incluye el RECPAM

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2025.

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 2024	395.724.896	36.740.431.539	37.136.156.435	9.826.842.411	46.962.998.846
Rescate cuotapartes	-37.075.390	-3.439.991.248	-3.477.066.638	-920.674.987	-4.397.741.625
Resultado del Período	-	-	-	393.675.494	393.675.494
Saldos al 30 de septiembre de 2025	358.649.506	33.300.440.291	33.659.089.797	9.299.842.918	42.958.932.715

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2025.

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo originalmente su capital a \$461.755.959 (USD 29.355.115), luego del resultado definitivo de los rescates parciales de cuotapartes quedó en \$358.649.506 (USD 22.800.350). La diferencia entre el capital en pesos y el patrimonio se considerará resultado, de acuerdo con las normas contables aplicadas. También se considera lo establecido en el art. 42 inc. b) de la ley 27.260, en cuanto obliga a los inversores a que mantengan invertidos los aportes por un lapso no menor a cinco años a partir de la fecha de suscripción, pudiendo retirar solo la rentabilidad (cabe mencionar que el plazo de 5 años establecido en el artículo antes mencionado se ha cumplido con fecha 21/12/2021), 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	22.800.350	15,73	358.649.506
Reserva Mantenimiento de Capital	22.800.350	(1.380 - 15,73)*	31.105.833.495
Resultado Distribuible			11.494.449.714
Patrimonio Neto 30/09/2025			42.958.932.715

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

Deberá considerarse en futuros ejercicios cuál es el capital a mantener para no menoscabar el capital invertido. Asimismo, de acuerdo con el art. 2 del Capítulo 4 del Reglamento de Gestión, las utilidades serán distribuidas cuando existieran fondos disponibles que no resulten necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversión, y sobre ganancias liquidas y realizadas.

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 intermedios al 30/09/2025 del FCICI en liquidación.
- Información suministrada por la Administradora.
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar disponible al 15/12/2025.
- Información del sitio: bancodevalores.com disponible al 15/12/2025.
- Hechos relevantes disponibles en CNV.
- Informe Trimestral de Avance de Obra (septiembre 2025) elaborado por el auditor de obra COMS al 30/09/2025, presentado por la Administradora del Fondo el 10/11/2025.
- Aviso del 07/03/2025 y resultado del Segundo Rescate Parcial en Especie del Fondo del 28/03/2025, disponible 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 Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 16 de diciembre de 2025.-