

Sociedad Gerente
Dracma S.A.

Sociedad Depositaria
Banco Comafi S.A.

Calificación
"A(cc)"

Tipo de informe
Seguimiento

Calificación anterior del
20/07/2023
"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
25 de octubre de 2023

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 anterior	Calificación actual
Dracma FCICI	"A-(cc)"	"A(cc)"

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP ha decidido subir la calificación del Fondo de "A-(cc)" a "A(cc)". Motiva esta decisión, la creciente capitalización del Fondo, a través de diversas suscripciones, la calidad de los proyectos asumidos y su ritmo de avance de obra, la idoneidad profesional de los desarrolladores y del Asesor Técnico Independiente y el fortalecimiento profesional del Comité de Inversión. UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos considerados 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, 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): 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).

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:

- Registrar a "DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO" o indistintamente a "DRACMA FCICI", bajo el número 1.227.
- 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.
- Autorizar el máximo de emisión del Fondo, a emitirse en distintos tramos, por un monto de hasta Valor Nominal en pesos, equivalentes a dólares estadounidenses sesenta millones (VN U\$S 60.000.000) y
- Autorizar la oferta pública de las cuotapartes a emitirse, en el marco del primer tramo de colocación del Fondo, por un monto mínimo de Valor Nominal en pesos, equivalentes a dólares estadounidenses dos millones quinientos mil (VN U\$S 2.500.000) y hasta un monto máximo de Valor Nominal en pesos, equivalentes a dólares estadounidenses quince millones (VN U\$S 15.000.000).

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

* al tipo de cambio de \$101,7733 por USD. Comunicación A 3500

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	407.328.957
Total suscripto	419.828.957

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 (Ver tabla 4).

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 emitirán 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 (descritos 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 5 – Valor del Patrimonio del Fondo al 30/06/2023

Fecha de los EECC	Cantidad de cuotapartes	Valor de cada cuota parte A y B expresado en moneda del Fondo
30/6/2023	707.670.444	\$ 2,296154919

II. Acciones registradas en el desarrollo operativo del Fondo

Se han incorporado al Comité de Inversión del Fondo, los Sres. Ramón García Llorente y Santiago Mansilla, especialistas en actividades de real estate. Las incorporaciones perfeccionan un Comité altamente especializado.

Con relación al Proyecto "Aurus", se informa que de las 31 unidades en las cuales participa el Fondo, le fueron canceladas 8 unidades, considerando el buen nivel de venta que se registra para lo ofertado por el Proyecto.

Con respecto a los Lotes en Manantiales, de los 23 con que cuenta el Fondo, 15 fueron vendidos obteniendo un precio promedio ajustado por UVA + 9%, con relación al precio de compra original de los mismos.

Los fondos obtenidos en el tercer tramo de suscripción, fueron aplicados a inversiones en el Proyecto "Pilar Chico". Se trata de un loteo de 206 unidades con una superficie de 800m² por unidad. El Proyecto está ubicado en Pilar, entre los barrios Pilara y Estancias del Pilar. Es un barrio cerrado de aproximadamente 32 Has. Está dirigido a un segmento de familias de ingresos medios. Dracma cuenta con 52 Unidades Funcionales. Los trabajos de obra están en sus inicios, estimándose un plazo de 24 meses para la ejecución de los mismos.

A través de un Informe de Análisis del Proyecto, el AT Favereau S.A. realizó una valuación de la inversión señalada anteriormente. A través de una detallada presentación, conteniendo un examen comparativo con relación a emprendimientos de la zona, con características asimilables al Proyecto, concluyó que:

- ◆ se trata de un Proyecto viable, considerando los contenidos de la propuesta de inversión
- ◆ la misma posee factibilidad técnica, arquitectónica y urbanística
- ◆ está alineado con las características requeridas por el mercado inmobiliario local y
- ◆ los precios de venta esperados, son consistentes con los resultantes del estudio de mercado contenido en el Informe

Con fecha 13/10/2023, la SG a través de HR adjuntó el Informe de Valuación de Inversiones del AT. El mismo contempló las inversiones en el Proyecto "Aurus" en la Ciudad de Córdoba, la inversión transitoria en "Manantiales II"

en el suroeste de la Ciudad de Córdoba y en el Megaproyecto "Oliden Joven" en la localidad de Pilar (Pcia. de Buenos Aires). La conclusión del informe es favorable, con relación a los aspectos centrales de las inversiones, tales como viabilidad técnica, arquitectónica, avance de obra y posicionamiento de mercado de los productos, entre otros.

El conjunto de las acciones del Fondo, indican una creciente asignación de recursos dirigidos a la inversión en AE, evidenciado la consolidación en el ritmo de actividad y fortalecimiento patrimonial, por parte del Fondo.

III. Inversiones Transitorias

De acuerdo con lo establecido en el ítem 6.1 del Capítulo 6 del RG, el Fondo puede realizar inversiones transitorias en activos allí definidos, a modo de resguardar el valor real de las tenencias monetarias, resultado de la integración inicial, hasta que se produzcan aplicaciones de los mismos en inversiones en AE.

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) (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, además el Fondo deberá invertir en activos de naturaleza inmobiliaria mediante el financiamiento directo e indirecto al sector PyME a través de su contratación conforme lo indicado en el apartado 4.3.8 del presente Reglamento de Gestión ("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 entre los puntos 4.3 y 4.8

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, 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 con activos superiores a los \$2.000 millones a fines de septiembre de 2023, además del fondo Dracma FCI Cerrado Inmobiliario. Esto le ha permitido a la SG obtener experiencia en la gestión de fondos abiertos.

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 S.A.

Según información institucional a junio de 2023, el Banco Comafi en sus estados contables, informa que posee préstamos otorgados por \$84.246,2 millones, depósitos recibidos por \$386.473,6 millones y un Patrimonio Neto de \$55.836,3 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

IX.1 Primer Tramo de la Emisión

Elyon S.A. (Grupo Elyon) es el primer Desarrollador Designado (DD) por el Fondo. El DD tendrá a su cargo dirigir el desarrollo de uno o más Proyectos Inmobiliarios del Fondo, respecto del Primer Tramo de Emisión.

Elyon S.A. es una Sociedad Anónima constituida e inscrita en la DGIPJ de la Provincia de Córdoba en el año 2005. El objeto social comprende la construcción, reforma y reparación de edificios residenciales, la comercialización y la administración de propiedades. En estas actividades, el Desarrollador cuenta con vasta experiencia de actuación. Es una empresa fundada a partir de la iniciativa del Ing. Ernesto Bernardo Teicher, y que actualmente, se halla presidida por el Cr. Martin Ariel Teicher.

La empresa cuenta con una vasta trayectoria en el rubro. Distinguiéndose por la calidad de las obras realizadas, así como también por el cumplimiento en la entrega de las mismas. A modo de resumen, la siguiente Figura 1 expone información resumida de su trayectoria y emprendimientos actuales.

Figura 1 – Síntesis de la Trayectoria y emprendimientos actuales del Desarrollador Designado (Elyon S.A.)



De acuerdo con la información disponible, se destacan en los emprendimientos, tanto la calidad de los materiales como los parámetros de innovación tecnológica y mejora continuas que utiliza la empresa para su desarrollo. Es una empresa con un sustentable posicionamiento en el mercado inmobiliario, obtenido a partir del desarrollo de las actividades señaladas anteriormente.

IX.2 Segundo Tramo de la Emisión

El Desarrollador Designado para el Segundo Tramo de la Inversión, es Emprendimientos Inmobiliarios de Interés Cooperativo S.A (EIDICOOP). Opera desde 1994, siendo una empresa de servicios orientados al desarrollo de: barrios, casas, departamentos, townhouses y otros proyectos de inversión. Se orienta hacia el emprendimiento de negocios inclusivos, con el objetivo de generar comunidades sostenibles en el tiempo.

Los miembros integrantes de las instancias de Administración y Fiscalización de la Sociedad, se presentan en la Tabla 5.

Tabla 6 – Autoridades de la Sociedad

Cargos	Nombre
Presidente	Mateo María Salinas
Director Titular	Diego Lanusse
Director Titular	Patricio Andrés Lanusse
Director Suplente	Juan Ángel Seitún
Director Suplente	Andrés Horacio Lanusse
Director Suplente	Ezequiel Marolda

La estructura de gobierno de la Sociedad, se compone de tres socios fundadores, Jorge O'Reilly, Patricio Andrés Lanusse y Juan Ángel Seitún, una gerencia general, en cabeza de Mateo Salinas, cuatro socios incorporados en 2019 (Andrés Lanusse, Patricio A. Lanusse, Ezequiel Marolda y Diego Lanusse). En el 2021 se

incorporaron a la Sociedad: José Iribarren, Santiago Sánchez Sorondo y Nicolás Degano).

La Reseña Institucional indica que la Sociedad se basa en un sistema cooperativo, lo que significa que los fondos para los proyectos, son aportados por los propietarios, sin realizar inversiones previas. La Sociedad administra esos fondos, y cada inversor es un pequeño inversor. Se aplican además otro tipo de sistemas, para ajustar la financiación en función de las necesidades y tiempos de su desarrollo.

La modalidad de gestión, se plasma a través de un gerente general, y del directorio o de un comité ejecutivo, y comités o directorios operativos de trabajo. Los objetivos y funciones de esas instancias administrativas están claramente determinadas, y se ajustan a un diseño organizativo adecuado para la actividad de la Sociedad.

Tiene su sede principal en Benavidez, Pcia de Buenos Aires, y cuenta con proyectos de vivienda e inversión ubicados en 20 municipios de 11 provincias del país. Opera también proyectos en Uruguay, Miami y Costa Rica.

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

D: Desarrollador

DD: Desarrollador Designado

FCICI: Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario

RG: Reglamento de Gestión

SD: Sociedad Depositaria

SG: Sociedad Gerente

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

Anexo I

Estados Contables

Correspondientes al periodo intermedio, comprendido entre el ejercicio irregular comprendido entre el 1° de enero y el 30 de junio de 2023. Reexpresados en moneda homogénea.

1. Estado de Situación Patrimonial. En pesos

ACTIVO	30/06/2023	%	31/12/2022	%	PASIVO	30/06/2023	%	31/12/2022	%
	\$		\$			\$		\$	
Activo Corriente					Pasivo Corriente				
Bancos	14.451.602	0,9%	14.966.906	0,9%	Cuentas por pagar	13.590.008	0,8%	9.092.920	0,5%
Inversiones *	118.589.793	7,2%	1.110.323.827	65,2%	Deudas Fiscales	0	0,0%	275.219	0,0%
Otros Créditos	5.526.452	0,3%	3.344.911	0,2%					
Total	138.567.847	8,5%	1.128.635.644	66,2%	Total	13.590.008	0,8%	9.368.139	0,5%
Activo no corriente					Total del Pasivo	13.590.008	0,8%	9.368.139	0,5%
Inversiones **	1.499.943.132	91,5%	575.270.070	-	PATRIMONIO NETO	1.624.920.971	99,2%	1.694.537.575	99,5%
Total del Activo	1.638.510.979	100,0%	1.703.905.714	66,2%	Pasivo + Patrimonio Neto	1.638.510.979	100,0%	1.703.905.714	100,0%

* Las inversiones corrientes corresponden a FCI por un monto de \$34.588.331 y a Bonos Corporativos por valor de \$84.001.462

** Las inversiones no Corrientes corresponden a Certificados de Participación en Fideicomiso Ordinario por un monto de \$278.770.065, y a Aportes a Negocios en Participación por valor de \$1.221.173.067

Fuente: EECC del ejercicio al 30/06/2023.

2. Estado de Resultados. En pesos

Cuentas	30/06/2023	30/06/2022
	\$	\$
Resultados por tenencias	620.400.994	143.964.185
Honorarios y Gastos del Agente de Administración	-14.485.082	-7.194.638
Honorarios y Gastos del Agente de Custodia	-3.199.128	-1.681.588
Otros egresos	-12.853.649	-5.674.441
RECPAM	-659.479.739	-235.792.221
Resultado del ejercicio	-69.616.604	-106.378.703

Fuente: EECC del ejercicio al 30/06/2023

3. Estado de evolución del Patrimonio Neto. En pesos

Rubros	Cuotapartes	Ajuste de cuotapartes	Resultados no asignados	PN al 30/06/2023
Suscripción inicial	620.529.464	224.334.093	-13.027.266	831.836.291
Resultado del Ejercicio			-106.378.703	-106.378.703
Saldo al cierre del ejercicio al 30/06/2022	620.529.464	224.334.093	-119.405.969	725.457.588
Saldos al inicio del periodo	959.567.818	947.777.305	-212.807.548	1.694.537.575
Resultado del Ejercicio	-	-	-69.616.604	-69.616.604
Saldo al cierre del ejercicio al 30/06/2023	959.567.818	947.777.305	-282.424.152	1.624.920.971

Fuente: EECC del ejercicio al 30/06/2023

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".

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 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 intermedios al 30/06/2023. 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.
- Análisis del Proyecto de Inversión "Pilar Chico. Favereau S.A.

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: 25 de octubre de 2023