

Fondos Comunes de Inversión

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

Banco de Valores S.A

Calificación

"A(cc)"

Calificación anterior"A(cc)" UNTREF ACR UP
07/12/2022**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

AnalistasJuan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**

20 de marzo 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.

Calificación

Fondo	Calificación
Allaria Residencial CasasARG I FCIC Inmobiliario - Ley 27.260	A(cc)

Fundamentos de la Calificación

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

Con fecha 16/12/2022, el Administrador mediante HR informa que en Asamblea Extraordinaria del 15/12/2022, se aprobó por unanimidad de los cuotapartistas presentes la inclusión de la posibilidad de llevar a cabo el rescate parcial de cuotapartes en especie del Fondo.

Por otro lado, también por HR del 22/12/2022, el Administrador informó el resultado del Informe de Valuación de cuotapartes solicitado al Estudio Edelstein, Mariscal, Torassa & Asoc. tomando como fecha de corte al 01/11/2022. El informe de valuación realizado por el Estudio, considera que es razonable el valor de \$221,47 por cuotaparte (equivalentes a la fecha de corte, a USD 1,36 según tipo de cambio divisa vendedor del Banco de la Nación Argentina).

La valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 31/12/2022 es de \$7.140,34 millones (Multiproyecto Prima Caballito). En el Estado de Resultados a diciembre 2022, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A (Edificios 1, 2 y locales) como ventas netas por un valor de \$90,93 millones, de la Etapa B (Edificio 3) por \$195,31 millones, de la Etapa C (Edificio 4) por \$135,15 millones y de la Etapa D.1 (Edificio 5) por \$154,03 (total de ventas netas \$575,43 millones en el año 2022).

Por otra parte, mediante HR del 09/03/2023, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos y el Estado de Avance del Proyecto al 31/12/2022. El informe concluye que los desfases que se observan entre los Avances Financieros y los Avances Físicos (real) de las Etapas son los habituales en las obras de arquitectura por contratos separados, como consecuencia de que los anticipos por acopios de materiales, y los pagos anticipados de equipamiento que aún no han sido incorporados a la obra, no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha del informe (fines de diciembre 2022). UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance físico y económico de las obras pendientes.

UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos oportunamente considerados, para calificar al Administrador y al Custodio, mantienen las destacables características de gestión y de administración. Las estructuras organizativas y de funcionamiento de ambos Agentes no han presentado modificaciones.

I. Introducción

El Fondo se constituyó a partir de lo establecido en el marco de la Ley 27.260, sus reglamentaciones, y la resolución CNV N° 672/2016. La duración original del Fondo era de 5 años, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. La mencionada prórroga del plazo del Fondo, fue aprobada el 18/12/2020 por la Asamblea extraordinaria de cuotapartistas hasta el 22/12/2024 (comunicada por HR del 23/12/2020). La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

A través de la Resolución CNV N° 18.321/16, se autorizó la oferta pública de las cuotapartes a emitirse por parte del Fondo. Complementariamente y a solicitud de la emisora, la Resolución CNV N° 18.333/16, estableció para la emisión, un valor mínimo de 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 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 USD 29.355.115. Actualmente, la distribución por clase de inversores es la presentada en la siguiente Tabla 1.

Tabla 1 - Distribución de cuotapartistas

Clase de cuotaparte	Inversores	Monto USD
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	2.500.000
Total		29.355.115

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.

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

Con fecha 16/12/2022, el Administrador mediante HR presenta una síntesis de la Asamblea Extraordinaria llevada a cabo el 15/12/2022, en la cual en uno de los puntos tratados se informa que la Asamblea de cuotapartistas por unanimidad de los presentes, aprueba la inclusión de la posibilidad de llevar a cabo el rescate parcial de cuotapartes en especie del Fondo.

Por otro lado, también por HR del 22/12/2022, el Administrador informó el resultado del Informe de Valuación de cuotapartes solicitado oportunamente al Estudio Edelstein, Mariscal, Torassa & Asoc. tomando como fecha de corte al 01/11/2022. El informe de valuación realizado por el Estudio, considera que es razonable el valor de \$221,47 por cuotaparte (equivalentes a la Fecha de Corte, a USD 1,36 según tipo de cambio divisa vendedor del Banco de la Nación Argentina).

Asimismo, mediante HR del 09/03/2023, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyecto al 31/12/2022, dando cumplimiento a lo establecido en el Reglamento de Gestión.

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

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

Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero

Etapas	Avance Real	Avance Financiero	Diferencia
Etapas A (Edificios 1, 2 y Locales)	100%	100%	0,00%
Etapas B (Edificio 3)	100%	100%	0,00%
Etapas C (Edificio 4)	100%	99,90%	0,10%
Etapas D.1 (Edificio 5)	100%	100%	0,00%
Etapas D.2 (Edificio 6)	4,62%	7,66%	-3,04%
Etapas D.3 (Edificio 7)	74,66%	82,92%	-8,26%

Fuente: Hecho Relevante del 09/03/2023.

En forma desagregada, el informe técnico realizado por la auditoría de la obra, detecta que el avance real correspondiente al 100% (certificación acumulada) de la Etapa C se encuentra en 0,10 puntos porcentuales

(p.p.) por encima al avance financiero que es un 99,90%. El motivo del desvío se debe a la retención del fondo de reparo, que se encuentran vinculados a las recepciones definitivas, quedando pendiente su reintegro hasta la culminación de las tareas.

Una situación contraria ocurre con la Etapa D.2 (Edificio 6) y Etapa D.3 (Edificio 7), donde el avance financiero supera a la certificación de obra acumulada en 3,04 y 8,26 puntos respectivamente debido a los anticipos financieros de contratos iniciados. Para finalizar, los Edificios 1 y 2 (Etapa A), 3 (Etapa B), 4 (Etapa C) y 5 (Etapa D.1) se encuentran finalizados.

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

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 09/03/2023 se establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 31/12/2022 y su comparación con respecto a la misma información al 31/12/2021. En la Tabla 3 se expone la información en forma detallada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	31/12/2022	31/12/2021
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	2.295.054.911	2.781.239.639
Obra Proyecto Caballito	4.843.402.525	5.077.175.040
Anticipos Obra Proyecto Caballito	1.890.680	3.682.916
	7.140.348.116	7.862.097.595

Fuente: Hecho Relevante del 09/03/2023.

A su vez, en octubre de 2017 el Fondo suscribió el 67% del Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, el cual adquirió un inmueble en el barrio de Colegiales de la Ciudad de Buenos Aires, de una superficie de terreno de 3.583 m² con un edificio existente de cuatro pisos con aproximadamente 8.000m² cubiertos y potencial de ampliación. Según información del último estado contable anual, con fecha 05/05/2020 el fideicomiso suscribió la escritura de cancelación del saldo de precio. De acuerdo a la valuación expuesta al 31/12/2022, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario) ascendía a los \$ 1.016,43 millones.

Según los últimos Estados Contables auditados anuales al 31/12/2022, la Administradora del Fondo informa como hechos relevantes del ejercicio (además de los efectos de la pandemia COVID-19 y de la cancelación del préstamo con el Banco Itaú detallado en informes previos), que a finales del mes de agosto 2022 comenzaron las entregas de posesión de unidades funcionales del Edificio 5. Por otra parte, informa que se realizaron también las tareas correspondientes al proceso de demolición, excavación, retiro de escombros y material sobrante, lo que denota el inicio de la construcción del Edificio 6.

En el Estado de Resultados a diciembre 2022, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A como ventas netas por un valor de \$90,93 millones, de la Etapa B por \$195,31 millones, de la Etapa C por \$135,15 millones y de la Etapa D.1 por \$154,03 (total de ventas netas \$575,43 millones en el periodo del año 2022).

IV. Agente de Administración

Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A. es el Administrador del Fondo. La mencionada sociedad, específicamente analizada en nuestro Informe Inicial, cuenta con una dilatada trayectoria en el mercado de capitales. La sociedad actúa en todos los negocios que se desarrollan en el mercado de capitales, tanto local como internacional.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa en ese mercado alcanzaron a fines de febrero de 2023, la gestión de un monto patrimonial de \$ 199.471,57 millones en fondos abiertos. Según información proporcionada por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), la SG tiene una participación de mercado del 2,52% en el sector de FCI de Argentina, y ocupa el puesto 17 dentro de administradoras existentes en el mercado. 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(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 30/11/2022, un total de más de 1.502 operaciones por un monto de \$295.578 millones. En su actuación como fiduciario, está calificado con la nota de TQ1.ar, la más alta del mercado, evidenciando su sólida estructura organizativa, sustentada en un equipo de administración experimentado y de un alto nivel profesional.

Asimismo, el Banco es el principal Agente de Custodia del mercado del FCI. En ese carácter y con información al 30/11/2022, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$1.320.010 millones, correspondientes a 287 fondos comunes de inversión.

No se han producido novedades, con relación a los fundamentales analizados para calificar al Agente de Custodia.

VI. Desarrollador

En la estructura de actividades previstas para el Fondo, Pando Asesores S.A además de su actividad como Desarrollador, cumple con el relevante rol de actuar como asesor inmobiliario del Administrador.

La estrategia de inversión en el mercado local, se concentra en:

- a) Identificación de tierras y lotes aptos para los desarrollos inmobiliarios de la empresa,
- b) Aplicación de soluciones llave en mano que optimicen la relación con proveedores, permitiendo un mejor control de la evolución de la obra,
- c) El empleo de tecnologías constructivas como las operadas actualmente por la empresa, que producen claros beneficios en la relación precio final/costo de la unidad habitacional. Favoreciendo

además, la velocidad de entrega y la rotación. Son tecnologías que cuentan en países tales como Brasil, Chile y Uruguay, con destacables niveles de utilización,

- d) Un proceso comercializador sustentado en los criterios de venta gestionada, con favorables resultados en la reducción de los costos transaccionales, a través de la promoción del contacto directo entre el cliente y el desarrollador.

VII. Reglamento de Gestión

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

VIII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

De acuerdo con lo expresado por los Agentes del Proyecto y el Desarrollador, las actividades a desarrollar cumplirán con la totalidad de las disposiciones previstas en el marco normativo ambiental/laboral municipal, provincial y nacional, así como desde la legislación que regula al sector de la construcción.

Anexo I

EECC al 31 de diciembre de 2022, reexpresados a moneda homogénea.

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

	31/12/2022	31/12/2021		31/12/2022	31/12/2021
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	7.007.513	144.665.574	Deudas Comerciales	45.922.712	69.831.486
Inversiones Temporarias ⁽¹⁾	31.534.223	34.290.511	Préstamos	-	334.758.072
Créditos por Ventas	4.458.236	4.030.865	Cargas Fiscales	527.048	305.432
Otros Créditos	239.931.673	441.971.271	Anticipos de Clientes	860.184.164	677.065.868
Bienes de Cambio	7.140.348.116	7.862.097.595	Otras Deudas	5.497.730	4.236.884
Total Activo Corriente	7.423.279.761	8.487.055.816	Total Pasivo Corriente	912.131.654	1.086.197.742
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Otros Créditos	51.776.617	-	Cargas Fiscales	9.490	9.490
Participaciones permanentes en otros entes	1.016.430.974	1.027.265.736	Otras Deudas	689.600	-
Total Activo No Corriente	1.068.207.591	1.027.265.736	Total Pasivo No Corriente	699.090	9.490
			TOTAL PASIVO	912.830.744	1.086.207.232
			PATRIMONIO NETO	7.578.656.608	8.428.114.320
TOTAL ACTIVO	8.491.487.352	9.514.321.552	TOTAL PASIVO + PN	8.491.487.352	9.514.321.552

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B por valor de \$ 23.528.906 (USD 132.961,72).

Fuente: EECC anuales al 31 de diciembre de 2022.

Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)

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

	31/12/2022	31/12/2021
Ventas Netas	575.430.053	3.940.339.527
Costo de Ventas	-551.995.253	-3.933.602.097
Resultado Bruto	23.434.800	6.737.430
Honorarios Agente de Administración	-46.268.205	-52.229.265
Honorarios Agente de Custodia	-23.134.103	-27.010.256
Gastos de Comercialización	-87.043.874	-106.485.177
Gastos de Administración	-77.355.721	-162.126.888
Resultados de inversiones en entes relacionad	12.815.812	102.163.365
Resultados Financieros y por Tenencia ⁽²⁾	-656.421.349	273.067.309
Otros Ingresos y Egresos	4.514.928	1.627.261
Resultado del Ejercicio	-849.457.712	35.743.779

(2) Incluye el RECPAM

Fuente: EECC anuales al 31 de diciembre de 2022.

Tabla 6 - Evolución del Patrimonio Neto (en pesos)

Conceptos	Cuotapartes	Ajustes de Cuotapartes	Total Cuotapartes	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto
Saldos al 31 de diciembre de 2021	461.755.959	4.777.405.913	5.239.161.872	3.188.952.448	8.428.114.320
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-849.457.712	-849.457.712
Saldos al 31 de diciembre de 2022	461.755.959	4.777.405.913	5.239.161.872	2.339.494.736	7.578.656.608

Fuente: EECC anuales al 31 de diciembre de 2022.

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo su capital a USD 29.355.115. 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 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	(177,16 - 15,73) *	4.738.796.214
Resultado Distribuible			2.378.104.435
Patrimonio Neto 31/12/2022			7.578.656.608

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

Definición de la calificación

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

"A": Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión

Modificadores: Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Sufijos: Las calificaciones contendrán un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. Así es como los Cerrados tendrán (cc).

Fuentes de información:

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

- EECC anuales auditados al 31/12/2022.
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar disponible al 15/03/2023.
- Información del sitio: bancodevalores.com disponible al 15/03/2023.
- Hechos relevantes disponibles en CNV.

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la [Metodología](#) de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión, aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 20 de marzo de 2023.-