

DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO

Sociedad Gerente
Dracma S.A.

Sociedad Depositaria
Banco Comafi S.A.

Calificación
"A (cc)"

Tipo de informe
Seguimiento

Calificación anterior del
25/10/2023
"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
14 de febrero de 2024

Advertencia
El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Calificaciones

Fondo	Calificación
Dracma FCICI	"A (cc)"

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma y mantiene la calificación en "A (cc)"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I. Introducción

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

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

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

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

Primer tramo de la colocación

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

Tabla 1 – Distribución de cuotapartistas

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

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

Segundo Tramo de la colocación

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

Tabla 2. Distribución de las cuotapartes suscriptas

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

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

Tabla 3. Monto recaudado en pesos y equivalente en USD

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

Tercer tramo de colocación

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

Tabla 4. Monto recaudado en pesos y equivalente en USD

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

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

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

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

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

Se 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 cuotapartes 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 cuotapartes se establecerá por los equilibrios alcanzados, por la demanda y la oferta, a través de las operaciones de negociación secundaria en los mercados autorizados por la CNV. Ni la SG ni la SD, garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad para el Fondo.

Tabla 4 – Valor del Patrimonio del Fondo al 30/09/2023

Fecha de los EECC	Cantidad de cuotapartes	Valor de cada cuotaparte A y B expresado en moneda del Fondo
30/9/2023	996.289.112	\$ 2,976270

II. Acciones registradas en el desarrollo operativo del Fondo

Con fecha 24/10/2023, la SG informó sobre la designación de un Desarrollador Inmobiliario, respecto del Tercer Tramo de emisión del Fondo. La misma correspondió a Compañía Fiduciaria Americana S.A., que cuenta con amplia experiencia en la administración fiduciaria.

Con fecha 30/01/2024, la SG publicó el Informe de Valuación (el Informe), realizado por Favereau S.A. en su carácter de AT. El mismo comprende a todas las inversiones realizadas por el Fondo, presentándose un detallado informe para cada segmento de inversión. En las siguientes cajas, se presenta un resumen de dicho Informe.

Proyecto “Edificio Aurus”

- El Proyecto “Aurus ”se considera viable en función de la propuesta presentada.
- La misma, presenta factibilidad técnica, arquitectónica y urbanística..
- Se alinea con los requerimientos del mercado
- La obras tuvieron inicio en agosto de 2022. La ejecución de obra se estima en 50 meses, con fecha de finalización en septiembre de 2026
- El AT recomienda revisión del cronograma y acortamiento del plazo de obra, procurando la optimización de las inversiones y la reducción del riesgo.
- A la fecha del Informe, se certificó el 19,89%, con relación al total del presupuesto del proyecto.
- Los valores de la oferta en el mercado se ubican sin cambios destacables.
- El enfoque de mercado considerado en el Informe, se ajusta a métricas adecuadas para la clase de emprendimiento analizado.
- Se ajustará la comercialización al cronograma previsto para el desarrollo de las obras.
- El costo de construcción verificado, se ubica por debajo de los parámetros actuales en dólares.
- Con un avance de obra del 23,56%, y considerando el cronograma de obra previsto, se estima un valor de venta de pozo de alrededor de USD 1.350/m². El Informe proporciona una detallada valuación, contemplando 5.205,13 m² de superficie vendible con 96 cocheras incluidas.

● ***Proyecto inmobiliario “Pilar Chico”***

- Obra en trámite etapa inicial.
- Ejecución de infraestructura prevista en 18 meses.
- Ejecución de obra prevista en 24 meses.
- El proyecto se considera viable en los términos de la propuesta presentada.
- La misma reúne factibilidad técnica, arquitectónica y urbanística.

Continuación "Pilar Chico"

- Se encuadra en los requerimientos del mercado.
- Los valores de venta estimados para los lotes, son acordes a los valores propuestos en el actual estudio de mercado al 10/01/2024.
- El valor de mercado emergente del estudio, para las 52 unidades comprendidas en la valuación, ascendió a los USD 3.879.510

Proyecto "Lotes de Manantiales II"

- Comprende a 6 lotes de entre 320 y 375 m² cada uno.
- Para los lotes tasados, están en distintas etapas en las obras de infraestructura. El ritmo de obra es adecuado y se registra una activa comercialización.
- Los valores de oferta se mantienen en dólares. Los valores se comercializan entre 100 y USD 130 por lote.
- Se realizó un análisis en base a oferta comparable y condiciones de mercado, determinándose los valores estimados de comercialización.
- Con base en el punto anterior, se estableció para los seis lotes comprendidos, con una superficie de 2.058 m², con un valor estimado de \$194.522.500 al 29/12/2023.

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) Deberá hacerlo, mediante el financiamiento directo e indirecto del sector PyME, a través de su contratación ("el Objeto de Inversión")

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

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

IV.2 Política de Inversión

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

IV.3 Plan de Inversión

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

IV.4 Pautas de elegibilidad para las inversiones

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

a) los Proyectos Inmobiliarios se ubicarán en centros urbanos de más de cincuenta mil (50.000) habitantes, dentro de la República Argentina, y tendrán proximidad con las principales áreas de oficinas, comercios y entretenimiento de las ciudades objetivo.

b) los Proyectos Inmobiliarios consistirán en la construcción de viviendas o loteos residenciales, sin limitación, desarrollo de: (i) loteos residenciales y (ii) edificios de unidades funcionales y/o "housings".

V. Estrategia del Fondo

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

VI. Honorarios Previstos

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

VII. Sociedad Gerente

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

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

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

VIII. Sociedad Depositaria

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

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

Según información institucional al 30/09/2023, el Banco Comafi en sus estados contables, informa que posee préstamos otorgados por \$137.377,5 millones, depósitos recibidos por \$364.478,1 millones y un Patrimonio Neto de \$95.342,2 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 inscripta 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. Martín 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 DD 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 5 – 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.

IX.3 Tercer Tramo de la Emisión

El DD para el Tercer Tramo de la Emisión, CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. ("CFA") es una sociedad comercial constituida en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, inscripta en el Registro

Público de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a cargo de la Inspección General de Justicia, bajo el número 7303 del Libro 119, Tomo A de Sociedades Anónimas en Agosto de 1997, e inscripta en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores bajo el número 10, mediante Resolución N° 11.630 de 1997 (revalidado en fecha 26 de junio de 2014). CFA es la empresa del Grupo Arpenta especializada en la organización y administración de fideicomisos, especializándose en el desarrollo de fideicomisos de administración, de garantía, inmobiliarios y financieros, de conformidad con los requerimientos del Código Civil y Comercial de la Nación y las Normas de la CNV.

Desde su conformación como administrador fiduciario, CFA opera con una estructura profesional y dinámica, que asegura la correcta y rápida instrumentación de las diferentes modalidades de fideicomisos. A junio de 2023, CFA tenía bajo administración un total de 38 fideicomisos, de los cuales 25 se encuentran activos.

Actualmente CFA se encuentra desarrollando nuevos fideicomisos de carácter inmobiliario, tanto de oferta pública como privada, así como también ha sido seleccionado como fiduciario sustituto de fideicomisos de administración. La composición del Órgano de Administración de la Sociedad, se presenta en la Tabla 6.

Tabla 6 – Integrantes del Órgano de Administración de CFA S.A.

Cargo	Titular	Vencimiento del cargo
Presidente	Iribarne, Miguel Eduardo	28/9/2026
Vicepresidente	Scasserra, Héctor Luis	28/9/2026
Director Titular	Romano, Juan José	28/9/2026

El Presidente y el Vice de la Sociedad, comparten la titularidad accionaria y la dirección de las empresas componentes del Grupo Arpenta.

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

Anexo I

Estados Contables

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

1. Estado de Situación Patrimonial. En pesos

ACTIVO	30/09/2023	%	31/12/2022	%	PASIVO	30/09/2023	%	31/12/2022	%
	\$		\$			\$		\$	
Activo Corriente					Pasivo Corriente				
Bancos	61.859.170	2,1%	20.178.611	0,9%	Deudas comerciales	13.870.463	0,5%	12.259.213	0,5%
Inversiones *	161.581.975	5,4%	1.496.955.454	65,2%	Deudas Fiscales	19.863	0,0%	371.056	0,0%
Otros Créditos	8.755.719	0,3%	4.509.660	0,2%					
Total	232.196.864	7,8%	1.521.643.725	66,2%	Total	13.890.326	0,5%	12.630.269	0,5%
Activo no corriente					Total del Pasivo	13.890.326	0,5%	12.630.269	0,5%
Inversiones **	2.746.918.400	92,2%	775.587.849	-	PATRIMONIO NETO	2.965.224.938	99,5%	2.284.601.305	99,5%
Total del Activo	2.979.115.264	100,0%	2.297.231.574	66,2%	Pasivo + Patrimonio Neto	2.979.115.264	100,0%	2.297.231.574	100,0%

* Las inversiones corrientes corresponden a FCI por un monto de \$62.399.032 y a Bonos Corporativos por valor de \$99.182.943

** Las inversiones no Corrientes corresponden a Certificados de Participación en Fideicomiso Ordinario por un monto de \$253.027.494, y a Aportes a Negocios en Participación por valor de \$2.493.890.906

Fuente: EECC del ejercicio al 30/09/2023

2. Estado de Resultados. En pesos

Cuentas	30/09/2023	30/09/2022
	\$	\$
Resultados por tenencias	1.504.494.081	353.822.448
Honorarios y Gastos del Agente de Administración	-30.417.543	-13.996.384
Honorarios y Gastos del Agente de Custodia	-7.696.539	-2.469.214
Otros egresos	-32.380.442	-21.957.727
RECPAM	-1.617.386.636	-500.468.532
Resultado del ejercicio	-183.387.079	-185.069.409

Fuente: EECC del ejercicio al 30/09/2023

3. Estado de evolución del Patrimonio Neto. En pesos

Rubros	Cuotapartes	Ajuste de suscripción	Resultados no asignados	Total del PN
Suscripción Inicial	685.875.733	453.182.154	-17.563.560	1.121.494.327
Resultado del Ejercicio			-185.069.409	-185.069.409
Saldo al cierre del ejercicio al 30/09/2022	685.875.733	453.182.154	-202.632.969	936.424.918
Saldos al inicio del periodo	959.567.818	1.611.943.856	-286.910.369	2.284.601.305
Suscripción de capital	770.611.844	93.398.868	0	864.010.712
Resultado del Periodo	0	0	-183.387.079	-183.387.079
Saldo al cierre del ejercicio al 30/09/2023	1.730.179.662	1.705.342.724	-470.297.448	2.965.224.938

Fuente: EECC del ejercicio al 30/09/2023

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”.

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 30/09/2023. 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: 14 de febrero de 2024