

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
28/09/2021**Tipo de informe**

Seguimiento

Metodología de CalificaciónSe utilizó la [Metodología](#) de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14**Analistas**Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación**

14 de diciembre de 2021

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.

La valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30/09/2021 es de \$3.988 millones (Multiproyecto Prima Caballito). Desde enero de 2021 se comenzó con la entrega de las posesiones de unidades funcionales de los Edificios 1, 2 y 3 del Multiproyecto. En el Estado de Resultados a septiembre 2021, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A como ventas netas por un valor de \$550,4 millones y de la Etapa B por \$938,4 millones (total de ventas netas \$1.488,78 millones).

Asimismo, mediante HR del 11/11/2021, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos y el Estado de Avance del Proyecto al 30/09/2021. El informe concluye que los desfases que se observan entre los Avances Financieros y los Avances Físicos (reales) de las Etapas son los habituales en las obras de arquitectura por contratos separados, como consecuencia de que los anticipos de acopios de materiales, y de los pagos anticipados de equipamiento que aún no han sido incluidos a la obra, no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha del informe (septiembre 2021).

UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance de las obras, como así en forma permanente la evolución, los efectos y los posibles impactos generados por la pandemia COVID-19, en la situación económica, patrimonial y financiera del Fondo.

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 U\$S 20.000.000 y hasta un monto máximo de U\$S 400.000.000. El Fondo ha sido registrado bajo el número 880.

Actúan en calidad de Agente de Administración, Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, de Agente de Custodia, el Banco de Valores S.A y en carácter de Desarrollador, Pando Asesores S.A.

El Fondo cerró el periodo de integración, con las características señaladas en su Prospecto de Emisión, con fecha 22/12/2016, alcanzando un monto de emisión de U\$S 29.355.115, con la distribución por clase de inversores presentada en el siguiente Tabla 1.

Tabla 1 - Distribución de cuotapartistas

Clase de cuotaparte	Inversores	Monto U\$S
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley N° 27.260	26.855.115
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A o C	2.000.000*
C	Comprende a la ANSES y/o FGS y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o municipal	500.000*
Total		29.355.115

* El 28/11/2017 se completó la integración del 100% de los fondos correspondientes

Las características de los inversores que participan de este Fondo son las siguientes:

Clase A: Inversores que hayan adherido al Régimen de Sinceramiento Fiscal contemplado en la Ley 27.260. El monto mínimo de suscripción es de U\$S 250.000 y un monto máximo de suscripción de U\$S 10.000.000, integradas en su totalidad.

Clase B: Cualquier inversor no contemplado en a) y c) con monto mínimo de U\$S 250.000 y sin máximo de suscripción, debiendo realizarse la suscripción en su totalidad, integradas al menos en el 25% y completada la Integración total, dentro de los 12 meses posteriores a la suscripción inicial. La integración diferida estará sujeta al avance de obra y según lo determine el Administrador. El 28/11/2017 se completó la integración.

Clase C: Administración Nacional de la Seguridad Social y/o el Fondo de Garantía y Sustentabilidad, y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o municipal, con las mismas condiciones de suscripción e integración de la Clase B.

Se emitieron Cuotapartes de Copropiedad representadas a través de certificados globales. Las mismas, al momento del vencimiento o liquidación anticipada del Fondo, darán derecho a una participación proporcional sobre el patrimonio neto del Fondo, de acuerdo con el valor nominal integrado. Se contempla la posibilidad de distribuir utilidades, cuando el Administrador entienda que existan fondos disponibles no necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversiones. No se emitirán Cuotapartes de renta. Ni el Administrador ni el Custodio, garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad para el Fondo.

El Fondo se constituye con Activos Específicos y no Específicos (básicamente Inversiones Temporarias), que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros constituyen el objeto especial del Fondo, constituidos básicamente por activos procedentes de las actividades inmobiliarias, en tanto los segundos, se corresponden con las inversiones transitorias que se realizan, durante el denominado Período de Formación de Activos Específicos, que se especifica en el Reglamento de Gestión.

El objetivo del Fondo, es obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la revalorización de los Activos Específicos, y los ingresos corrientes y ganancias de capital que se sigan de su adquisición y enajenación, o de la renta producida por los Activos Específicos.

Los honorarios previstos se hallan especificados en el RG.

II. Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Al igual que en el año 2020, debido a la fuerza mayor originada por la emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19 y lo establecido en el Decreto de Necesidad y Urgencia 154/2021, mediante Hecho Relevante (HR) del 04/05/2021, el Administrador del Fondo informó que la actividad de obra en el inmueble situado entre las calles las calles Franklin, Gavilán, Neuquén y Av. Boyacá, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) se encontraba suspendida. Seguidamente, mediante HR del 18/05/2021 el Administrador informa que de acuerdo a lo establecido por el Gobierno de CABA con resolución de fecha 14/05/2021, y habiendo dado cumplimiento al trámite allí requerido, se había reanudado la actividad de obra en el inmueble mencionado.

A través de HR con fecha 11/11/2021, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyecto al 30/09/2021, 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 de acopios de materiales, y como los pagos anticipados de equipamiento que aún no han sido incluidos a la obra, no se encuentran reflejados en la certificación acumulada a la fecha del informe (fines de septiembre de 2021).

Asimismo, el informe técnico realizado por la auditoría de la obra, detecta que el avance financiero correspondiente al 99,66% de la Etapa A se encuentra en 0,14 puntos porcentuales (p.p.) por debajo a la certificación acumulada, debido a que el avance físico real de las obras es un 99,80%. El motivo del desvío se debe a la retención del fondo de reparo, correspondiente a los trabajos del rubro Paisajismo e Infraestructura

de Agua que ya fueron realizados, quedando pendiente su reintegro hasta la culminación de las tareas. Igual situación ocurre en la Etapa B donde el avance financiero fue del 98%, encontrándose 1,35 p.p. por debajo a la certificación real acumulada de 99,35%.

Una situación contraria ocurre con las Etapas C, D.1 (Edificio 5) y Etapa D.3 (Edificio 7), donde el avance financiero supera a la certificación de obras acumulada en 3,32 p.p., en 9,66 p.p y en 1,48 p.p., respectivamente. En referencia al Edificio 5, como se menciona, el informe muestra una certificación acumulada por debajo del avance financiero, pero mostrando una mejora en el desvío con respecto a los informes trimestrales previos (donde las diferencias fueron de 15,45 p.p., 16,46 p.p. y 31,59 p.p.). Para finalizar, el Edificio 6 no presenta ningún tipo de avance.

Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero

Etapa	Avance Real	Avance Financiero	Diferencia
Etapa A (Edificios 1, 2 y Locales)	99,80%	99,66%	0,14%
Etapa B (Edificio 3)	99,35%	98,00%	1,35%
Etapa C (Edificio 4)	89,21%	92,53%	-3,32%
Etapa D.1 (Edificio 5)	78,55%	88,21%	-9,66%
Etapa D.2 (Edificio 6)	0,00%	0,00%	0,00%
Etapa D.3 (Edificio 7)	3,30%	4,78%	-1,48%

Fuente: Hecho Relevante de fecha 11 de noviembre de 2021.

Por su parte, según los últimos Estados Contables auditados a septiembre 2021, el valor del préstamo a pagar al Banco Itaú Argentina S.A. era de \$ 304,94 millones.

UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance de las obras, como así en forma permanente la evolución, los efectos y los posibles impactos generados por la pandemia COVID-19, en la situación económica, patrimonial y financiera del Fondo.

III. Actividades de Inversión en Activos Específicos

El Fondo desde su inicio ha invertido en un total de 8 inmuebles. De dicho total, siete inmuebles son de propiedad exclusiva del 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 11/11/2021 se establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30/09/2021 y su comparación con respecto a la misma información al 31/12/2020. La Tabla 3 presenta la información en forma detallada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	30/9/2021	31/12/2020
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	1.486.175.903	2.299.523.553
Obra Proyecto Caballito	2.500.274.183	2.553.947.145
Anticipos Obra Proyecto Caballito	1.890.680	-
	3.988.340.766	4.853.470.698

Fuente: Hecho Relevante de fecha 11 de noviembre de 2021.

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 intermedio, con fecha 05/05/2020 el fideicomiso suscribió la escritura de cancelación del saldo de precio. De acuerdo a la valuación expuesta al 30/09/2021, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario), ascendía a los \$ 417,73 millones.

Según los últimos Estados Contables auditados intermedios al 30/09/2021, la Administradora del Fondo informa como hechos posteriores al cierre, que a partir del mes de enero de 2021 se comenzó con la entrega de las posesiones de unidades funcionales de los Edificios 1, 2 y 3 correspondientes al Multiproyecto Prima Caballito. En el Estado de Resultados se exponen las entregas de posesión de la Etapa A como ventas netas por un valor de \$550,4 millones y de la Etapa B por \$938,4 millones (total de ventas netas \$1.488,78 millones).

Por otro lado, se informa que mediante contrato de fideicomiso de fecha 22/10/2020 y posterior texto ordenado de fecha 18/02/2021 se constituyó el Fideicomiso de Administración Prima Caballito, donde el Fondo actúa como Fiduciante y Allaria Ledesma Fiduciaria S.A. como Fiduciario, por el cual se le otorga a éste el encargo fiduciario de efectuar la administración de las unidades del complejo edilicio Prima Caballito que el Fiduciante disponga, hasta la constitución formal del consorcio de copropietarios.

IV. Agente de Administración

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

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa en ese mercado alcanzaron al 30/11/2021, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$ 83.000 millones en fondos abiertos. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria y al agro.

UNTREF ACR UP entiende que el Administrador, mantiene y fortalece los fundamentales analizados oportunamente.

V. Agente de Custodia

Banco de Valores S.A (el Banco) desempeña las funciones de Agente de Custodia del Fondo. El Banco comenzó sus operaciones hacia finales de 1978, constituyéndose en la entidad financiera del sistema bursátil. Su capital está compuesto en un 99,9% por el Grupo Financiero Valores S.A. y el resto lo compone la Cámara Argentina de Agentes de Negociación. Posee la nota de A1 (el mejor riesgo crediticio) para los depósitos en moneda local.

Según se informa institucionalmente, el Banco en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado emitió al 30/10/2021, un total de más de 1.444 operaciones por un monto de \$226.515 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 30/10/2021, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$739.011 millones, correspondientes a 260 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 intermedios correspondientes al periodo iniciado el 1 de enero de 2021 y finalizado el 30 de septiembre de 2021, reexpresados a moneda homogénea.

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

	30/9/2021	31/12/2020		30/9/2021	31/12/2020
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	8.632.941	1.766.963	Deudas Comerciales	28.059.285	31.935.743
Inversiones Temporarias ⁽¹⁾	105.752.946	203.102.128	Préstamos	301.360.615	720.520.737
Créditos por Ventas	2.109.220	66.288	Cargas Fiscales	275.449	546.907
Otros Créditos	208.631.844	218.474.316	Anticipos de Clientes	497.687.529	1.045.577.705
Bienes de Cambio	3.988.340.766	4.853.470.698	Otras Deudas	1.257.397	-
Total Activo Corriente	4.313.467.717	5.276.880.393	Total Pasivo Corriente	828.640.275	1.798.581.092
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Participaciones permanentes en otros entes	417.736.322	430.917.530	Cargas Fiscales	4.876	6.678
Total Activo No Corriente	417.736.322	430.917.530	Total Pasivo No Corriente	4.876	6.678
			TOTAL PASIVO	828.645.151	1.798.587.770
			PATRIMONIO NETO	3.902.558.888	3.909.210.153
TOTAL ACTIVO	4.731.204.039	5.707.797.923	TOTAL PASIVO + PN	4.731.204.039	5.707.797.923

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B por valor de \$ 103.983.730 (U\$S 1.055.243,86) y en Gainvest Pesos por valor de \$ 1.769.216.

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2021.

Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)

Por el periodo iniciado el 1 de enero de 2021 y finalizado el 30 de septiembre de 2021 (período de nueve meses), comparativo con igual período del ejercicio anterior.

	30/9/2021	30/9/2020
Ventas Netas	1.488.787.311	-
Costo de Ventas	-1.481.151.822	-
Resultado Bruto	7.635.489	-
Honorarios Agente de Administración	-17.983.048	-17.158.512
Honorarios Agente de Custodia	-9.587.083	-10.099.934
Gastos de Administración	-57.055.959	-53.533.613
Gastos de Comercialización	-39.119.917	-1.385.248
Resultados de inversiones en entes relacionados	-13.181.209	-7.593.215
Resultados Financieros y por Tenencia ⁽²⁾	121.882.475	235.674.910
Otros Ingresos y Egresos	757.987	28.729.673
Resultado antes Imp. a las Ganancias	-6.651.265	174.634.061
Impuesto a las Ganancias	-	-
Resultado del Período	-6.651.265	174.634.061

(2) Incluye el RECPAM

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2021.

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 2020	461.755.959	1.978.673.082	2.440.429.041	1.468.781.112	3.909.210.153
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-6.651.265	-6.651.265
Saldos al 30 de septiembre de 2021	461.755.959	1.978.673.082	2.440.429.041	1.462.129.847	3.902.558.888

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2021.

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo su capital a U\$S 29.355.115. La diferencia entre el capital en pesos y el patrimonio se considerara resultado, de acuerdo con las normas contables aplicadas. También se considera lo establecido en el art.42 inc. b) de la ley 27.260 y en el art. 36 de la Resolución General Nro.672/2016. De estas referencias normativas se establece que, la distribución de la totalidad del resultado que exprese el Estado de Resultados, menoscabaría el capital en dólares, vulnerando lo prescripto en esas referencias. El Administrador entonces, decidió informar por nota el monto del resultado distribuible y los ajustes correspondientes, considerando el criterio establecido en la normativa, el cual se resume en la siguiente presentación.

	USD	Tipo de Cambio	\$
Capital Suscripto	29.355.115	15,73	461.755.959
Reserva Mantenimiento de Capital	29.355.115	(98,74 - 15,73) *	2.436.768.096
Resultado Distribuible			1.004.034.833
Patrimonio Neto 30-09-2021			3.902.558.888

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

Definición de la calificación

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

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

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

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

Fuentes de información:

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

- EECC intermedios auditados al 30/09/2021.
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar disponible al 07/12/2021.
- Información del sitio: bancodevalores.com disponible al 07/12/2021.
- 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: 14 de diciembre de 2021.-