

Fondos Comunes de Inversión

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

Banco de Valores S.A

Calificación
"A+(cc)"**Fecha de calificación**
27 de septiembre de 2024**Calificación anterior**
"A(cc)" UNTREF ACR UP
26/06/2024**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.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Advertencia**
El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Calificación

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

Fundamentos de la Calificación

UNTREF ACR UP decidió subir la calificación del Fondo de "A(cc)" a "A+(cc)". La presente suba de la calificación se fundamenta en la evaluación de los avances en las obras, de los proyectos de inversiones en activos específicos, que se han venido produciendo en los últimos trimestres. Estos avances han llevado a la finalización de seis edificios, con uno más a punto de ser concluido para finales de este mes. Además, las entregas de posesión de las unidades en los distintos edificios se están realizando a un ritmo satisfactorio. En julio de 2024, se constituyó el consorcio de copropietarios del edificio Prima Caballito, lo que refuerza la solidez y el progreso del proyecto.

La valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30/06/2024 es de \$28.085,20 millones (Multiproyecto Prima Caballito). En el Estado de Resultados a junio 2024, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A (Edificios 1, 2 y locales) como ventas netas por un valor de \$295,88 millones, de la Etapa B (Edificio 3) por \$33,12 millones, de la Etapa C (Edificio 4) por \$614,49 millones y de la Etapa D.3 (Edificio 7) por \$3,43 millones (total de ventas netas \$946,92 millones hasta junio 2024).

Por otra parte, mediante HR del 08/08/2024, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos y el Estado de Avance del Proyecto al 30/06/2024. 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 marzo 2024). Se destaca que los Edificios 1 y 2 (Etapa A), 3 (Etapa B), 4 (Etapa C), 5 (Etapa D.1) y 7 (Etapa D.3) se encuentran finalizados. UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo del avance físico y económico de la obra pendiente de finalización durante este mes (Edificio 6 – Etapa D.2).

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 Fondos Administrados SGFCI S.A, de Agente de Custodia, el Banco de Valores S.A y en carácter de Desarrollador, Pando Asesores S.A.

El Fondo cerró el periodo de integración, con las características señaladas en su Prospecto de Emisión, con fecha 22/12/2016, alcanzando un monto de emisión original de USD 29.355.115. El 02/05/2024, el Administrador informó mediante aviso complementario al aviso de resultado del primer rescate parcial en especie previsto en el Reglamento de Gestión. Se rescataron de la Clase A y B un total de 4.197.779 cuotapartes (14,30% del total de cuotapartes en circulación del Fondo). Por lo que el Nuevo Valor Nominal Total en circulación luego de efectuado el Rescate Parcial es de V/N USD 25.157.336. La distribución por clase de inversores luego del mencionado rescate parcial 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	23.004.424
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A	2.152.912
Total		25.157.336

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

Mediante HR del 08/08/2024, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyecto al 30/06/2024, 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 junio 2024).

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%	100%	0,00%
Etapas D.1 (Edificio 5)	100%	100%	0,00%
Etapas D.2 (Edificio 6)	82,30%	82,99%	-0,69%
Etapas D.3 (Edificio 7)	100%	100%	0,00%

Fuente: Hecho Relevante del 08/08/2024.

En forma desagregada, el informe técnico realizado por la auditoría de la obra, detecta que el avance financiero correspondiente al 82,99% de la Etapa D.2 (Edificio 6) se encuentra en 0,69 puntos porcentuales (p.p.) por encima a la certificación acumulada, considerando que el avance físico real de las obras resulta ser un 82,30%. El motivo del desvío se debe a los anticipos financieros de contratos iniciados.

Para finalizar, los Edificios 1 y 2 (Etapa A), 3 (Etapa B), 4 (Etapa C), 5 (Etapa D.1) y 7 (Etapa D.3) se encuentran finalizados.

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

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 08/08/2024 se establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30/06/2024 y su comparación con respecto a la misma información al 31/12/2023. En la Tabla 3 se expone la información en forma detallada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	30/6/2024	31/12/2023
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	7.982.172.402	14.989.212.749
Obra Proyecto Caballito	20.103.026.464	18.373.599.486
	28.085.198.866	33.362.812.235

Fuente: Hecho Relevante del 08/08/2024.

A su vez, en octubre de 2017 el Fondo suscribió el 67% del Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, el cual adquirió un inmueble en el barrio de Colegiales de la Ciudad de Buenos Aires, de una superficie de terreno de 3.583 m² con un edificio existente de cuatro pisos con aproximadamente 8.000 m² cubiertos y potencial de ampliación. Según información del último estado contable intermedio, con fecha 05/05/2020 el fideicomiso suscribió la escritura de cancelación del saldo de precio. De acuerdo a la valuación expuesta al 30/06/2024, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario) ascendía a los \$5.640,75 millones.

En el Estado de Resultados a junio 2024, se exponen las entregas de posesión de la Etapa A (Edificios 1, 2 y locales) como ventas netas por un valor de \$295,88 millones, de la Etapa B (Edificio 3) por \$33,12 millones, de la Etapa C (Edificio 4) por \$614,49 millones y de la Etapa D.3 (Edificio 7) por \$3,43 millones (total de ventas netas \$946,92 millones hasta junio 2024).

IV. Agente de Administración

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

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa en ese mercado alcanzaron a fines de agosto de 2024, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$1.000.000 millones en fondos abiertos. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria y a la agroganadería.

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

V. Agente de Custodia

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

Según se informa institucionalmente, el Banco en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado emitió al 31/07/2024, un total de más de 1.500 operaciones por un monto de \$477.000 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 31/07/2024, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$7,3 billones, correspondientes a más de 300 fondos comunes de inversión.

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

VI. Desarrollador

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

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

- a) Identificación de tierras y lotes aptos para los desarrollos inmobiliarios de la empresa,
- b) Aplicación de soluciones llave en mano que optimicen la relación con proveedores, permitiendo un mejor control de la evolución de la obra,
- c) El empleo de tecnologías constructivas como las operadas actualmente por la empresa, que producen claros beneficios en la relación precio final/costo de la unidad habitacional. Favoreciendo, además, la velocidad de entrega y la rotación. Son tecnologías que cuentan en países tales como Brasil, Chile y Uruguay, con destacables niveles de utilización,
- d) Un proceso comercializador sustentado en los criterios de venta gestionada, con favorables resultados en la reducción de los costos transaccionales, a través de la promoción del contacto directo entre el cliente y el desarrollador.

VII. Reglamento de Gestión

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

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

VIII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

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

Anexo I

EECC intermedios (periodo de 6 meses) al 30 de junio de 2024, reexpresados a moneda homogénea.

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

	30/6/2024	31/12/2023		30/6/2024	31/12/2023
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	401.251.859	1.275.956.950	Deudas Comerciales	159.497.810	126.714.284
Inversiones Temporarias	23.815.341	5.245.691	Cargas Fiscales	30.951	224.583
Créditos por Ventas	18.976.699	23.840.418	Anticipos de Clientes	614.614.386	905.527.743
Otros Créditos	191.938.675	629.024.839	Otras Deudas	1.014.054.554	21.053.136
Bienes de Cambio	28.085.198.866	33.362.812.235	Total Pasivo Corriente	1.788.197.701	1.053.519.746
Total Activo Corriente	28.721.181.440	35.296.880.133			
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Otros Créditos	62.573.196	103.663.724	Cargas Fiscales	9.490	17.060
Participaciones permanentes en otros entes	5.640.757.995	5.657.077.181	Otras Deudas	4.745.100	6.169.076
Total Activo No Corriente	5.703.331.191	5.760.740.905	Total Pasivo No Corriente	4.754.590	6.186.136
			TOTAL PASIVO	1.792.952.291	1.059.705.882
			PATRIMONIO NETO	32.631.560.340	39.997.915.156
TOTAL ACTIVO	34.424.512.631	41.057.621.038	TOTAL PASIVO + PN	34.424.512.631	41.057.621.038

Fuente: EECC intermedio al 30 de junio de 2024.

Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)

Por el periodo iniciado el 1 de enero de 2024 y finalizado el 30 de junio de 2024 (periodo de 6 meses), comparativo con igual período del ejercicio anterior.

	30/6/2024	30/6/2023
Ventas Netas	946.920.740	4.143.814.723
Costo de Ventas	-1.056.600.489	-4.404.281.149
Resultado Bruto	-109.679.749	- 260.466.426
Honorarios Agente de Administración	-100.368.456	-122.112.120
Honorarios Agente de Custodia	-50.184.228	-61.056.039
Gastos de Comercialización	-184.932.198	-270.063.108
Gastos de Administración	-76.996.868	-84.200.055
Resultados de inversiones en entes relacionados	-16.319.186	-30.819.117
Resultados Financieros y por Tenencia ⁽¹⁾	-1.950.483.411	-1.627.977.249
Otros Ingresos y Egresos	842.307.817	83.760.777
Resultado del Periodo	-1.646.656.279	-2.372.933.337

(1) Incluye el RECPAM

Fuente: EECC intermedios al 30 de junio de 2024.

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 2023	461.755.959	28.868.428.294	29.330.184.253	10.667.730.903	39.997.915.156
Rescate cuotapartes	-66.031.063	-4.128.182.847	-4.194.213.910	-1.525.484.627	-5.719.698.537
Resultado del Ejercicio	-	-	-	-1.646.656.279	-1.646.656.279
Saldos al 30 de junio de 2024	395.724.896	24.740.245.447	25.135.970.343	7.495.589.997	32.631.560.340

Fuente: EECC intermedio al 30 de junio de 2024.

El Fondo Común de Inversión es en dólares, correspondiendo originalmente su capital a USD 29.355.115, luego del rescate de cuotapartes quedó en USD 25.157.336. La diferencia entre el capital en pesos y el patrimonio se considerará resultado, de acuerdo con las normas contables aplicadas. También se considera lo establecido en el art. 42 inc. b) de la ley 27.260, en cuanto obliga a los inversores a que mantengan invertidos los aportes por un lapso no menor a cinco años a partir de la fecha de suscripción, pudiendo retirar solo la rentabilidad (cabe mencionar que el plazo de 5 años establecido en el artículo antes mencionado se ha cumplido con fecha 21/12/2021), y en el art. 36 de la Resolución General Nro. 672/2016

De estas referencias normativas se establece que, la distribución de la totalidad del resultado que exprese el Estado de Resultados, menoscabaría el capital en dólares, vulnerando lo prescripto en esas referencias. El Administrador entonces, decidió informar por nota el monto del resultado distribuible y los ajustes correspondientes, considerando el criterio establecido en la normativa, el cual se resume en la siguiente presentación.

	USD	Tipo de Cambio	\$
Capital Suscripto	25.157.336	15,73	395.724.896
Reserva Mantenimiento de Capital	25.157.336	(912,00 - 15,73)*	22.547.765.537
Resultado Distribuible			9.688.069.907
Patrimonio Neto 30/06/2024			32.631.560.340

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

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

Definición de la calificación

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

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

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

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

Fuentes de información:

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

- EECC intermedios auditados al 30/06/2024.
- Información suministrada por la Administradora.
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar disponible al 18/09/2024.
- Información del sitio: bancodevalores.com disponible al 18/09/2024.
- Hechos relevantes disponibles en CNV.
- Informe Trimestral de Avance de Obra (junio 2024) elaborado por el auditor de obra COMS al 30/06/2024, presentado por la Administradora del Fondo el 08/08/2024.

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: 27 de septiembre de 2024.-