

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)"
09/10/2020**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**Fecha de calificación**
15 de diciembre de 2020**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.

Mediante HR del 27/03/2020, el Administrador del Fondo informa que debido a la situación de fuerza mayor originada por la emergencia sanitaria (pandemia COVID-19) y a los efectos del Decreto de Necesidad y Urgencia 297/2020, dictado por el Poder Ejecutivo Nacional, la actividad de la obra denominada Multiproyecto Prima Caballito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), se encontraba suspendida desde el 20/03/2020. Seguidamente, mediante HR del 20/05/2020 se informa que se recibió autorización por parte de la Agencia Gubernamental de Control de CABA para la realización de ciertas actividades bajo protocolos especiales de seguridad en el proyecto mencionado, reanudando parcialmente las actividades.

A través de HR con fecha 12/11/2020, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos y el Estado de Avance del Proyecto al 30/09/2020. El informe concluye que se observa un retraso en las tres etapas entre el Avance real acumulado a septiembre 2020 versus el cronograma de fecha 03/10/2019 (6,8% en la Etapa A, un 35,12% para la Etapa B y un 52,27% para la Etapa C). Asimismo, se evidencia un desfase entre el avance financiero y el avance real de las tres etapas, debido principalmente al ASPO desde marzo de 2020. Se menciona que el día 22/09/2020 se notifica al Auditor de Obra que la totalidad de las etapas se encuentran habilitadas para la reanudación total de sus actividades.

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 y el Reglamento de Gestión del Fondo, 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. Su duración es de 5 años, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión que será tratada en la próxima Asamblea Extraordinaria de cuotapartistas el día 18/12/2020 según fue informado mediante HR. 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

Mediante Hecho Relevante (HR) del 27/03/2020, el Administrador del Fondo informa que debido a la situación de fuerza mayor originada por la emergencia sanitaria y a los efectos del Decreto de Necesidad y Urgencia 297/2020, dictado por el Poder Ejecutivo Nacional, 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 desde el 20/03/2020.

Seguidamente, mediante HR del 20/05/2020 se informa que se recibió autorización por parte de la Agencia Gubernamental de Control de la CABA para la realización de ciertas actividades bajo protocolos especiales de seguridad en el inmueble mencionado, reanudando parcialmente las actividades.

A través de HR con fecha 12/11/2020, se presentó el Informe Técnico de Valuación de Activos Específicos (expuesto en el ítem III) y el Estado de Avance del Proyecto al 30/09/2020, cumpliendo con lo establecido en el Reglamento de Gestión.

Con relación al estado de avance de los proyectos, en este último HR se dispone de información específica actualizada, 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 en las tres etapas se observa un retraso entre el Avance real acumulado a septiembre 2020 versus el cronograma de fecha 03/10/2019, del orden del 6,8% en la Etapa A, aumentando a un 35,12% para la Etapa B y a un 52,27% para la Etapa C. Asimismo, se evidencia un desfase entre el avance financiero y el avance real de las tres etapas como consecuencia de compras y contrataciones de ascensores, carpinterías de aluminio, solados, revestimientos, artefactos sanitarios, etc., que constituyen anticipos por acopios de materiales, equipamiento y/o elementos que no han sido colocados en obra y que no se encuentran reflejados en la certificación

acumulada a la fecha, debido principalmente al ASPO desde marzo de 2020, disminuyendo momentáneamente de forma considerable las actividades por no encontrarse la totalidad de la obra comprendida dentro de lo detallado del decreto original.

A su vez, el informe técnico menciona que en fecha 03/09/2020 se ha promulgado la Decisión Administrativa DECAD-2020-1604-APN-JGM que exceptúa del cumplimiento del ASPO y de la prohibición de circular a las personas afectadas a la actividad de construcción de obras de más de 5.000 m² y de aquellas obras que se encuentren a 90 días de su finalización, desarrolladas en el ámbito de la CABA. El día 22/09/2020 se notifica al Auditor de Obra que la totalidad de las Etapas A, B, C y D.1 se encuentran habilitadas para la reanudación completa de sus actividades, habiéndose notificado a la Dirección de Obra mediante el Sistema TAD (Trámites a distancia).

Tabla 2 – Estado de inversión y avance financiero

Etapas	Estimado s/ Cronograma	Avance Real	Avance Financiero
Etapas A	99,98%	93,18%	98,25%
Etapas B	99,56%	64,43%	77,49%
Etapas C	90,30%	38,03%	49,04%

El mencionado informe técnico evidencia que el avance financiero correspondiente al 98,25% (Etapas A) supera en 5,07 puntos porcentuales (p.p.) a la certificación acumulada considerando que el avance real de las obras resulta ser un 93,18%. La misma situación se produce con las Etapas B y C, donde el avance financiero supera a la certificación de obras acumulada, en 13,05 p.p. y en 11,01 p.p. respectivamente.

UNTREF ACR UP continuará con el monitoreo 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.

Por último, mediante HR de fecha 02/12/2020, el Administrador realizó una convocatoria a Asamblea Extraordinaria de cuotapartistas, para considerar la prórroga del plazo de vigencia del Fondo hasta el 22/12/2024.

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 Fondo que conforma el denominado Multiproyecto Prima Caballito. El HR del 12/11/2020 establece la valuación de los activos específicos del Fondo, como bienes de cambio al 30/09/2020, y su comparación con respecto a la misma información al 31/12/2019. La Tabla 3 presenta la información en forma detallada.

Tabla 3 – Inversión en Activos Específicos (en pesos)

	30/09/2020	31/12/2019
Bienes de Cambio		
<u>Corrientes</u>		
Terreno Caballito	1.519.600.000	1.459.884.491
Obra Proyecto Caballito	1.484.541.731	1.141.044.149
	3.004.141.731	2.600.928.640

Fuente: Hecho Relevante de fecha 12 de noviembre de 2020.

A su vez, en octubre de 2017 el Fondo invirtió en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, que adquirió un inmueble de 8.300m² con potencial a ampliarlo hasta 16.000 m². El Fondo tiene el 67%, mientras que un fideicomiso conformado por inversores extranjeros cuenta con el otro 33%. Según información del último estado contable trimestral, con fecha 05/05/2020 el fideicomiso suscribió la escritura de cancelación del saldo de precio.

De acuerdo a la valuación expuesta al 30/09/2020, las Participaciones Permanentes en otros entes (certificados de participación en el Fideicomiso Ordinario Inmobiliario), ascendía a los \$ 258,7 millones.

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 30/11/2020, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$ 48.000 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 realizó hasta el 30/10/2020, más de 1.387 operaciones por un monto mayor a \$ 180.328 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 30/10/2020, tenía bajo su custodia activos por un total equivalente a los \$443.187 millones, correspondientes a 235 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

No se registraron con posterioridad a nuestro último Informe, HR vinculados con el Reglamento de Gestión.

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 2020 y finalizado el 30 de septiembre de 2020, reexpresados a moneda homogénea (III Trimestre)

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

	30/9/2020	31/12/2019		30/9/2020	31/12/2019
Activo			Pasivo		
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Caja y Bancos	1.442.613	11.279.738	Cuentas a Pagar	8.796.335	16.092.902
Inversiones Temporarias ⁽¹⁾	200.516.586	430.538.047	Préstamos	478.595.619	471.524.087
Créditos por Ventas	43.560	11.838	Cargas Fiscales	96.803	184.209
Otros Créditos	136.588.392	121.230.402	Anticipos de Clientes	607.549.612	430.474.418
Bienes de Cambio	3.004.141.731	2.600.928.640			
Total Activo Corriente	3.342.732.882	3.163.988.665	Total Pasivo Corriente	1.095.038.369	918.275.616
<u>Activo No Corriente</u>			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Participaciones permanentes en otros entes	258.731.022	146.177.817	Cargas Fiscales	4.876	5.963
Total Activo No Corriente	258.731.022	146.177.817	Total Pasivo No Corriente	4.876	5.963
			TOTAL PASIVO	1.095.043.245	918.281.579
			PATRIMONIO NETO	2.506.420.659,0	2.391.884.903,0
TOTAL ACTIVO	3.601.463.904	3.310.166.482	TOTAL PASIVO + PN	3.601.463.904	3.310.166.482

(1) Fondo Allaria Renta Dólar Ley 27.260-Clase B por valor de \$ 170.784.573 (U\$S 2.247.756,94) y en Gainvest Pesos por valor de \$ 29.732.013.

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2020

Tabla 5 - Estado de Resultados (en pesos)

Por el periodo iniciado el 1 de enero de 2020 y finalizado el 30 de septiembre de 2020 (período intermedio de 9 meses), comparativo con igual período del ejercicio anterior.

	30/9/2020	30/9/2019
Honorarios Agente de Administración	-11.253.607	-7.117.345
Honorarios Agente de Custodia	-6.624.158	-4.158.731
Gastos de Administración	-35.110.635	-40.502.281
Gastos de Comercialización	-908.531	-2.008.469
Resultados de inversiones en entes relacionados	-4.980.097	0
Resultados Financieros y por Tenencia ⁽²⁾	154.570.098	108.197.100
Otros Ingresos y Egresos	18.842.686	111.757
Resultado del Ejercicio	114.535.756	54.522.031

(2) Incluye el RECPAM

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2020

Tabla 6 - Evolución del Patrimonio Neto (en pesos)

Conceptos	Cuotapartes	Ajustes de Cuotapartes	Total Cuotapartes	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto al 30/09/2020
Saldos al inicio del ejercicio	461.755.959	1.138.827.474	1.600.583.433	791.301.470	2.391.884.903
Resultado del Ejercicio	-	-	-	114.535.756	114.535.756
Saldos al 30 de septiembre de 2020	461.755.959	1.138.827.474	1.600.583.433	905.837.226	2.506.420.659

Fuente: EECC intermedios al 30 de septiembre de 2020

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	(76,18-15,73) *	1.774.516.702
Resultado Distribuible			270.147.998
Patrimonio Neto 30-09-2020			2.506.420.659

* 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 auditados al 30 de septiembre de 2020.
- Información suministrada por el Administrador
- Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- Información del sitio: bancodevalores.com
- Hechos relevantes disponibles en SUNI de 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: 15 de diciembre de 2020