

## INFORME DE VALUACIÓN

“ALLARIA RESIDENCIAL CASASARG I FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO LEY 27.260”

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 29 de diciembre de 2023

Señores

Allaria Ledesma Fondos Administrados

Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión

25 de Mayo 277, Piso 11°, CABA

De nuestra mayor consideración,

Nos dirigimos a Ustedes en nuestro carácter de Asesores Tributarios, Contables y Financieros independientes contratados por la sociedad Allaria Ledesma Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A (en adelante, el “Administrador”), a los fines de emitir un Informe de Valuación de las cuotapartes del Fondo Común de Inversión Cerrado “Allaria Residencial Casas Arg I FCIC Inmobiliario Ley 27.260” (el “Fondo”), actuando el Administrador como Sociedad Gerente de este último, y en virtud de lo dispuesto por las normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y el Reglamento de Gestión del mismo.

Esta última norma posibilita, cumplidos determinados requisitos, el rescate parcial de cuotapartes por parte de los inversores, estableciéndose a tal efecto que “*A fin de determinar el precio base de las unidades ofrecidas, se recurrirá a un agente independiente de los participantes del Fondo, quien elaborará un informe con la valuación correspondiente...*”.

Por lo expuesto, es que se emite el presente Informe de Valuación que se anexa a la presente.

Saludamos a Ustedes muy atentamente

## INDICE DE CONTENIDO

1. Antecedentes .....	3
2. Alcance del Trabajo .....	5
3. Metodología de Valuación: Valor de Mercado .....	7
4. Resultado de la Valuación y opinión .....	9
5. Consideraciones Adicionales.....	10

## 1. Antecedentes

Allaria Residencial Casasarg I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario Ley 27.260 (el “Fondo”), es un fondo constituido de acuerdo al Reglamento de Gestión aprobado por el Directorio de Allaria Ledesma Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (en adelante, el “Administrador” o la “Sociedad Gerente”) y por el Directorio de Banco De Valores S.A. (en adelante, “Agente de Custodia”) con fecha 22 de noviembre de 2016.

La Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), mediante la resolución N° 18.321 del 3 de noviembre de 2016, aprobó el Reglamento de Gestión y, mediante la resolución N° 18.333 del 10 de noviembre de 2016, resolvió autorizar la oferta pública de las cuotapartes a emitirse en el marco del Fondo referido por un monto mínimo de Valor Nominal dólares estadounidenses veinte millones (v/n usd 20.000.000.-) y hasta un monto máximo de Valor Nominal dólares estadounidenses cuatrocientos millones (v/n usd 400.000.000.-).

De acuerdo al Aviso de Resultados de fecha 20 de diciembre de 2016, se suscribieron cuotapartes por un monto total de V/N U\$S 29.355.115.

El Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva es “Allaria Ledesma Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A.”, siendo el Agente de Custodia de Productos de Inversión Colectiva y Organizador “Banco de Valores S.A.”, el desarrollador “Pando Asesores S.A.” y el Agente Colocador Principal “Allaria Ledesma & Cía. S.A.”.

Según los últimos datos actualizados al 30 de septiembre de 2022<sup>1</sup>, el Fondo tiene como activo principal, “bienes de cambio” por la suma de \$11.273.831.867, compuesto principalmente por “Terreno Caballito” por \$3.763.356.754 y “Obra Proyecto Caballito” por \$7.510.475.113 que constituyen el emprendimiento denominado “Prima Caballito”. Respecto a este último, las etapas de construcción corresponden a:

Etapas A, constituida por los edificios 1, 2 y Locales Comerciales; Etapa B, constituida por el edificio 3; Etapa C, constituida por el edificio 4; Etapa D, constituida por los edificios 5, 6 y 7.

Los datos de avance físico y financiero de estas etapas<sup>2</sup>, al 30 de septiembre de 2023, son los siguientes:

<sup>1</sup> Estados Contables intermedios al 30 de septiembre de 2023 publicados en la CNV

<sup>2</sup> Informe de avance de obra al 30 de septiembre de 2023 publicados en la CNV

INFORME DE VALUACIÓN

“ALLARIA RESIDENCIAL CASASARG I FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO LEY 27.260”

Etapa	Avance Físico	Avance Financiero
Etapa A (Edificio 1, 2 y Locales)	100,00%	100,00%
Etapa B (Edificio 3)	100,00%	100,00%
Etapa C (Edificio 4)	100,00%	100,00%
Etapa D.1 (Edificio 5)	100,00%	99,83%
Etapa D.2 (Edificio 6)	36,44%	44,26%
Etapa D.3 (Edificio 7)	97,87%	93,77%

El otro activo principal del Fondo está compuesto por el rubro del Activo No Corriente “Participaciones Permanentes en otros entes” por \$2.050.464.182, y consta de la suscripción del 67% del Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838 (el “Fideicomiso Zabala”), que posee bajo su propiedad un inmueble ubicado en la calle Roseti 1084 de la Ciudad de Buenos Aires (el “Inmueble Roseti”), y consta de un terreno con una superficie de 3.583 m2 con un edificio existente de cuatro pisos con aproximadamente 8.000 m2 cubiertos y potencial ampliación.

Ambos rubros (Bienes de Cambio y Participaciones Permanentes en Otros Entes), representan el 95,7% del Activo al 30 de septiembre de 2023. Respecto a los pasivos, el Fondo concentra el 81% en el rubro “Anticipo de Clientes” por \$306.957.120, correspondiendo dicha cuenta a los pagos recibidos como consecuencia de la suscripción de boletos pendientes de la entrega de posesión.

## 2. Alcance del Trabajo

El estudio “Edelstein, Mariscal, Torassa y Asociados” (en adelante “EMTyA”) emite esta Valuación basado en su experiencia profesional, aplicando las mejores prácticas en la materia.

Nuestro análisis y conclusiones se sustentan en diferentes fuentes de información, tanto propias como externas, entre las cuáles se destacan:

- Informe Trimestral de Avance de Obra (septiembre 2023);
- Estados Contables Trimestrales (septiembre 2023);
- Memoria y Estados Contables Anuales (ejercicios 2021 y 2022);
- Información de Tasación realizado por la firma TORIBIO ACHAVAL y Cía. S.A.
- Proyecciones macroeconómicas;
- Otra información relevante obtenida de fuentes públicas o privadas.

Una vez obtenida toda la fuente de información necesaria y disponible para realizar la tarea, se trabajó sobre los diferentes métodos de valuación que EMTyA estima que se ajustan de manera más eficiente a las necesidades del trabajo.

Si bien las normas no establecen los criterios de valuación a ser utilizados para este tipo de informes, por criterio de prudencia y experiencia previa, en valuaciones pasadas se estimó razonable obtener el valor de la cuotaparte ponderado por los métodos que mejor se adaptan al proyecto.

Así, podemos observar que para la valuación realizada en fecha 18 de diciembre 2020<sup>3</sup>, se estableció el criterio de ponderar tres métodos representativos del desarrollo, de acuerdo con el siguiente esquema: 15% Valor Patrimonial; 40% Valor de Mercado y 45% Flujo Descontado de Fondos. En aquella ocasión, el informe de valuación de cuotapartes fue realizado con motivo de la solicitud de prórroga del vehículo, en tanto el desarrollo inmobiliario se encontraba en pleno proceso de construcción. La mayor ponderación del Método del Flujo de Fondos, fue como consecuencia que esta forma de valuación se utiliza habitualmente para estimar valores de empresas con continuidad de explotación (bajo el concepto de “empresa en marcha”), permitiendo incorporar al análisis todos los elementos relacionados con la operatoria del negocio, así como las fortalezas y riesgos que podrían afectarlo. En el método de flujo de fondos descontado, los movimientos de caja futuros son actualizados por una tasa de descuento que representa el costo del capital ajustado por el riesgo correspondiente, basándose en el principio de “valor tiempo del dinero”, que sostiene que el valor del dinero hoy es normalmente superior al de más adelante, ya que éste puede ser invertido y generar rendimientos que resultarán en un monto mayor a futuro.

<sup>3</sup> <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/A1464AD8-C83C-4893-9C8A-8EE352852FFB>

#

Hghowhlg/#Pdulvfdq/#wrudvvd# #Dvrf1#

San Martín 439 Piso 12 | C1004AAI Buenos Aires | Argentina | [emtya.com.ar](http://emtya.com.ar)

Siguiendo el mismo razonamiento, con fecha 22 de diciembre 2022<sup>4</sup> se realizó una nueva valuación, en la que el estado de avance del proyecto fue muy superior respecto del informe de valuación anterior, motivo por el cual la valuación al Valor de Mercado se ponderó con el 60%, en el entendimiento que dicho método refleja el valor que la demanda estaría dispuesta a pagar por las inversiones realizadas en un momento determinado, y para ello se coteja el precio pagado en una transacción sobre un activo similar entre partes no vinculadas.

En esta ocasión, y como se desprende de lo expuesto en el inicio de este trabajo, este nuevo informe de valuación surge como consecuencia de la posibilidad de realizar un rescate parcial de cuotas partes por parte de los inversores. Así está establecido a partir de la modificación del reglamento “En la medida que no exceda el equivalente al 25% del Patrimonio Neto del Fondo, no se vea afectada la consecución de los objetivos... el Administrador establecerá las condiciones para que el cuotapartista pueda realizar el rescate parcial de las cuotas partes en especie”<sup>5</sup>.

Por lo expuesto, dada la posibilidad de que los cuotapartistas obtengan como contraprestación de su inversión inmuebles del desarrollo, y el alto grado de avance del proyecto, entendemos que el método que mejor reflejará el monto de la cuota parte es el denominado Valor de Mercado.

La fecha de corte a los efectos de la valuación se estableció en el 11 de diciembre de 2023 (la “Fecha de Corte”).

Respecto a los aspectos tributarios, es importante hacer notar que, con relación al Impuesto a las Ganancias, conforme a la Ley 27.440 (y respecto de las utilidades generadas en los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2018), cuando las cuotas partes de los Fondos Comunes de Inversión Cerrados hubieren sido colocadas por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores, y se cumplan los demás requisitos previstos por las normas, será el inversor receptor de las ganancias el responsable del ingreso del impuesto, incorporando las rentas en su propia declaración jurada, siendo de aplicación las normas generales de la ley para el tipo de ganancia que se trate, de no haber mediado tal vehículo.

De este modo, al no corresponder la tributación del Impuesto a las Ganancias en cabeza del Fondo, el valor de la cuota parte que se estima en este informe de valuación, no incorpora dicho impuesto.

---

<sup>4</sup> <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/FA1B947D-0F6E-4D60-B15A-0D6B0F2C7ADA>

<sup>5</sup> Reglamento del Fondo

### 3. Metodología de Valuación: Valor de Mercado

Si bien la literatura ofrece una variedad importante de métodos de valuación de empresas y otros entes (Fondos Comunes, Fideicomisos, etc.), no todos se ajustan a las diferentes necesidades<sup>6</sup>. En el informe aquí requerido, como se desprende del apartado previo, consideramos que el Valor de Mercado es el que mejor se adapta para la valuación por el rescate en especie de las cuotas partes.

Este método consiste en valorar los activos del Fondo de manera tal que represente el costo en plaza (en este caso, los activos a valorar por este método son las inversiones en el emprendimiento Prima Caballito y en el Inmueble Rosetti), adicionar el resto de los activos y, una vez deducidas las deudas y obligaciones, llegar al valor que representa la parte correspondiente a los cotapartistas del Fondo.

Para el presente informe, nos fue suministrada una estimación de valor al 11 de diciembre de 2023, en las que se dividen los inmuebles entre aquellos que se encuentran terminados, con avance de obra y la estimación del inmueble de Rosetti.

De acuerdo con los datos suministrados, a la fecha de corte se encontraban disponibles para la venta 15.664 metros cuadrados distribuidos en toda la obra de Caballito, mientras que, respecto a la estimación por el terreno de Rosetti, se estima que el Fondo obtendrá unos 3.408 metros cuadrados.

Como fuera expresado en el primer párrafo de este apartado, este método estima el valor del vehículo teniendo en consideración los precios que el mercado estaría dispuesto a pagar a la fecha de corte, lo que considera para este desarrollo valores sobre inmuebles terminados y valores sobre inmuebles en construcción.

Para ello, de acuerdo con la información remitida por el Fondo (y en base a un informe de Tasación realizado por la firma Toribio Achával y Cía. de fecha 11 de noviembre), fueron considerados los montos promedio de las últimas ventas de Caballito, junto con una estimación del monto de venta por metro cuadrado para el desarrollo de Rosetti. En ambos casos, las estimaciones se realizaron según dólar MEP, que al momento de evaluación cotizaba en \$1.000 (mil pesos por dólar/MEP)

---

<sup>6</sup> Sólo por citar otros métodos no enumerados en este informe tenemos, entre otros: el valor medio de mercado de la cuota parte; el valor de libros, el valor de flujo descontado de fondos y el valor por múltiplos aplicable a empresas comparables y valor de liquidación, entre otros.

INFORME DE VALUACIÓN

“ALLARIA RESIDENCIAL CASASARG I FONDO DE INVERSIÓN CERRADO INMOBILIARIO LEY 27.260”

Edificio	Metros Disponibles	Valor Unitario de Venta (USD MEP /m2)	Total en USD MEP
Edificio 1	1.050	2.393	2.512.650
Edificio 2	808	2.140	1.729.443
Edificio 3	1.668	2.150	3.586.200
Edificio 4	5.385	2.091	11.260.035
Edificio 5	329	2.090	687.359
Edificio 7	564	2.356	1.328.784
Bauleras	167	2.500	417.500
Cocheras	2.100	1.800	3.780.000
Locales	1.988	1.828	3.634.064
Edificio 6	1.555	2.109	3.279.448
Subtotal Prima	15.614	<b>2.063</b>	32.215.484
Roseti (67%)	3.408	1.720	5.861.487
	<b>19.022</b>		<b>38.076.971</b>

Llegado a este punto, al total de la valuación de mercado se le deben adicionar los activos disponibles a la fecha de corte, así como también deducir las deudas exigibles del Fondo, de manera tal de obtener el monto neto que quedaría a favor de los cuotapartistas, una vez liquidados los bienes y pagados todos los pasivos.

Valuación en pesos Inmuebles	38.076.971.110
Activos	946.632.226
Pasivos	- 5.221.119.626
<b>Valor de Mercado Neto en \$</b>	<b>33.802.483.710</b>



#### 4. Resultado de la Valuación y opinión

Por lo expuesto, el Informe de Valuación realizado por el Estudio EMTyA, a solicitud del Administrador del Fondo, considerando un Valor de Mercado en \$ 33.802.483.710 y un total de 29.355.115 cuotas partes, el valor razonable de cada cuota parte asciende a \$1.151,5 (equivalentes a la Fecha de Corte, a USD 2,87 según tipo de cambio vendedor BNA y a USD 1,15 según tipo de cambio Mercado Electrónico de Pago – MEP-)

Es importante destacar que el informe se realizó a la Fecha de Corte indicada y que toda modificación, tanto de las condiciones macroeconómicas como del mercado inmobiliario en particular pueden afectar el valor estimado.

## 5. Consideraciones Adicionales

El informe y la valuación fueron realizadas por EMTyA en base a su experiencia profesional y aplicando las mejores prácticas en lo referente a Valuación de Inversiones, efectuando las consideraciones y ponderaciones que se estimaron necesarias para arribar al resultado arriba indicado.

Como se advirtió previamente, los cambios posteriores a la Fecha de Corte, así como la información omitida por los responsables o que resultara errónea, pueden afectar las estimaciones, por lo que no asumimos responsabilidad alguna por los cambios que puedan ocurrir y sus posibles consecuencias.

EMTyA no realizó tareas de auditoría contable o impositiva del Fondo, ni tampoco ha realizado tareas de validación de la información técnica publicada por el mismo y/o por otras fuentes de información. EMTyA no tiene motivos para pensar que los hechos y la información publicada referida al Fondo no sean correctos. Respecto de eventuales litigios o contingencias, nos hemos basado en lo reportado en los Estados Contables. En este mismo sentido, el informe supone el cumplimiento por parte de los responsables, de la totalidad de la normativa aplicable.

En ningún caso EMTyA asume responsabilidad alguna frente a terceros por pérdidas causadas a los cotapartistas, Administrador o terceros vinculados, que resulten de este Informe de Valuación.

Por último, EMTyA declara que no se encuentra alcanzado por ninguna de las circunstancias establecidas en el Artículo 20, Título III, Capítulo II, Sección IV de las Normas por lo que reviste el carácter de evaluadora independiente a los fines requeridos.



Edelstein, Mariscal, Torassa y Asociados

Cr. Juan Emilio Mariscal (socio)

Contador Público (UBA)