

INFORME DE VALUACIÓN

Córdoba, 4 de septiembre de 2024

Sres.

Dracma S.A.

Sociedad Gerente de Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario

**Ref.: Valuación de Cuotaparte de Dracma Fondo
Común de Inversión Cerrado Inmobiliario.**

1. Introducción

Nos dirigimos a ustedes en nuestro carácter de asesores independientes contratados por Dracma S.A. en su carácter de Sociedad Gerente del fondo Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario (el "Fondo" o "Dracma FCICI"), para la emisión de un informe de valuación de las cuotapartes del Fondo (en adelante el "Informe de Valuación" o el "Informe").

Dracma se encuentra analizando el valor de las cuotapartes del Fondo ("las Cuotapartes") a los fines de determinar el precio de Rescate Parcial de Cuotapartes.

En este contexto, la gerencia de Dracma ("la Gerencia") ha solicitado a Economic Trends S.A. ("Economic Trends") la elaboración de un análisis de valor de mercado de las Cuotapartes ("el Análisis de Valor"), para dar cumplimiento a lo requerido por el Reglamento del Fondo y las normas de la CNV donde se establece que a los fines de determinación del precio de rescate parcial de Cuotapartes se deberá contar con la opinión de una (1) evaluadora independiente.

De acuerdo a lo solicitado por la Gerencia, nuestro análisis fue realizado al 16 de agosto de 2024 ("Fecha de Valuación"). Considerando la información del Estado Contable al 30 de junio de 2024 y actualizando las variables a la fecha de valuación.

2. Independencia profesional

Se deja constancia de la independencia de la opinión profesional de Economic Trends S.A. dado que: no es accionista, ni está asociado ni vinculado con la Compañía o el Fondo. Asimismo, 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 Economic Trends reviste el carácter de independiente a los fines requeridos.

3. Alcance del Trabajo

Economic Trends fue formalmente contratado por Dracma Fondos, aceptando nuestra propuesta de servicios profesionales (“Propuesta de Servicios Profesionales”) de fecha 10 de agosto de 2024, para proveer a la Gerencia de un Análisis de Valor independiente de las Cuotapartes del Fondo en base a su valor de mercado a la Fecha de Valuación. El presente informe se encuentra sujeto a los términos y condiciones establecidos en nuestra Propuesta de Servicios Profesionales.

Para realizar el Análisis de Valor, Economic Trends se ha basado y confiado en los siguientes documentos provistos por la Gerencia:

- a) Documentación societaria firmada por el Fondo con desarrollistas.
- b) Estados Contables trimestrales auditados al 30 de junio de 2024.

Adicionalmente, en base a los objetivos de este trabajo, el alcance de las tareas realizadas para elaborar nuestro análisis incluyó:

- Envío de un pedido de elementos para obtener información respecto del Fondo incluyendo información histórica preparada por la Gerencia, y otra información financiera y operacional requerida para el análisis
- Entrevistas con aquellas personas que la Gerencia nos indicó a fin de evaluar:
- El modelo de negocios del Fondo, principales características de los activos bajo administración, performance financiera, comercial y económica histórica.
- Estructura de ingresos y costos.
- Análisis y definición de los criterios de valuación y metodología a ser aplicados para la estimación de valor del patrimonio del Fondo, de cada uno de los activos y pasivos del Fondo (“los Criterios Metodológicos”).
- Estimación del valor de mercado de patrimonio neto del Fondo considerando los Criterios Metodológicos.

4. Supuestos y Limitaciones

Tal como lo establece nuestra Propuesta de Servicios Profesionales, Economic Trends se ha basado y confiado en la integridad, razonabilidad, representatividad de toda la información financiera y de cualquier otra información, dato, consejo, consulta, opinión o representación entregada por la Gerencia. El Análisis de Valor está sujeto a la integridad, razonabilidad y representatividad de dicha información. A menos que esté específicamente expresado en este

reporte, Economic Trends no ha verificado independientemente la integridad, exactitud, representatividad de toda o parte de la Información.

Dracma Fondos ha garantizado a Economic Trends que, salvo que específicamente haya sido expresado a Economic Trends por escrito, toda la información respecto del Fondo provistas a Economic Trends directa o indirectamente, oral o por escrito, por la Compañía o sus funcionarios fue, a la fecha de su preparación, presentada de manera completa y razonable en todos los aspectos materiales.

5. Metodologías consideradas en nuestros análisis

Para la elaboración del presente Informe, se han tenido en cuenta los criterios y metodologías que establece la Comisión Nacional de Valores, así como las mejores prácticas en la materia. Para la elección de métodos se han tenido en cuenta los siguientes:

- Flujo de fondos descontados;
- Múltiplos aplicables a compañías comparables.
- Valor patrimonial de la cuotaparte.
- Valor de Mercado de los Activos Netos del Fondo

Para la selección de los métodos a aplicar se tuvieron en cuenta aspectos del contexto y los criterios aplicables según nuestra experiencia y las prácticas y métodos habitualmente utilizados por asesores financieros en valuaciones de fondos de similares características. Entendiendo que algunos métodos no podrían ser utilizados en este caso, por la escasa representatividad y dificultades que tienen. A los fines de la aplicación del criterio de buen hombre de negocios, en todos los casos se deberán seguir criterios de prudencia que permitan obtener los valores que mejor reflejen el precio de realización de los activos.

Valuación por el método de Flujos de Fondos Descontados

Este método es comúnmente utilizado para estimar valores de activos o empresas en marcha, y consiste en la aplicación de métodos de descuento de beneficios esperados, representados bajo diferentes formas de ganancias, dividendos o flujo de fondos, estimados teniendo en consideración el rendimiento histórico, la estructura de capital, las perspectivas futuras de la empresa y de la industria, y factores económicos relevantes, utilizando procedimientos que consideren apropiadamente el crecimiento esperado de los beneficios, el riesgo, el valor tiempo del dinero y el retorno esperado por inversiones alternativas. Dado el contexto global de incertidumbre a nivel mundial, y de alta inflación, crisis y volatilidad cambiaria a nivel local, consideramos que este método no sería adecuado para la valuación de las Cuotapartes del Fondo.

Valuación por Múltiplos aplicables a empresas comparables

Este enfoque apunta a la obtención de indicaciones del valor de un activo a través de la aplicación de uno o más métodos que permitan comparar al activo a ser valuado con acciones o activos de características similares de las cuales se conozca el precio, ya sea por haber participado en transacciones de compra y venta o por ser activos con oferta pública cuya acción cotiza en mercados bursátiles. En términos generales, el enfoque de trabajo se basa en el cálculo de ratios a partir de la selección de datos, plazos y promedios obtenidos de información apropiada sobre transacciones y operaciones de que se consideren con características cualitativas y cuantitativas similares al activo a valorar. En el caso de Argentina, por el escaso número de Fondos Comunes de Inversión Cerrados que cotizan, no es posible acceder a comparables.

Valor Patrimonial de la Cuotaparte

Por las características del Fondo, y los activos que componen su patrimonio, entendemos que los Estados Contables reflejan adecuadamente el valor de las Cuotapartes. No obstante, se deben aplicar algunos ajustes para reconocer el valor de mercado de ciertos activos, por lo que consideramos más adecuado aplicar la metodología de Valor de Mercado de los Activos Netos del Fondo.

Valor de Mercado de los Activos Netos del Fondo

La metodología de Valor de Mercado de los Activos Netos ("Net Asset Value" o "NAV") estima el valor de una compañía en base al valor de mercado de los activos fijos, financieros y otros activos, ajustado o neteados por los pasivos financieros y otras obligaciones para obtener una indicación de valor del patrimonio. Esta variante involucra la estimación del valor de mercado de todos los activos en el balance, y restando el valor de mercado de los pasivos. En cada categoría de los activos y pasivos, se puede utilizar una variedad de metodologías para estimar el Valor de Mercado o "Fair Market Value" ("FMV") de los mismos. Esta fue la Metodología aplicada que consideramos como la más adecuada dada a las características del Fondo.

Otras Consideraciones

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 colocados por oferta pública con autorización de la Comisión Nacional de Valores, y se cumplen 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 cuotaparte que se estima en este informe de valuación, no incorpora dicho impuesto.

La fecha de corte, hasta la cual fue analizada la información del Fondo, se estableció al 31 de junio de 2024 (la “Fecha de Valuación”). Luego de obtener el valor a la Fecha de Valuación se realizó una proyección para arribar a un valor de cuotaparte al 16 de agosto de 2024 para lo cual se tuvo en cuenta la evolución estimada de diferentes variables macroeconómicas como la inflación y el tipo de cambio.

6. Análisis de Valor

A los fines de la estimación del Valor de Mercado de las Cuotapartes se consideraron los siguientes pasos:

- a) Relevamiento del sumas y saldos del Fondo (“el Sumas y Saldos”) a la Fecha de Valuación como la información contable base para la estimación del FMV de los distintos activos y pasivos del Fondo.
- b) Análisis de todos los activos y pasivos contables del Fondo con el objetivo de identificar cuales se encuentran sujetos a ajustes en base a su FMV (“los Activos y Pasivos Ajustables”).
- c) Estimación del NAV del Fondo y de las Cuotapartes.

A los fines de estimar el Valor de Mercado del Patrimonio Neto del Fondo, se estimaron los valores de mercado de cada uno de distintos activos y pasivos del Fondo, en base a las metodologías que resultaron razonablemente aplicables teniendo en cuenta la naturaleza y particularidades de cada activo y pasivo.

Para ello nos basamos en los Estados Contables auditados al 30 de junio de 2024 y se realizaron los ajustes necesarios para expresar dichos valores a precios de mercado.

A continuación, presentamos la estimación del Net Asset Value del Fondo en base al valor de mercado de sus activos y pasivos al 30 de junio de 2024 y a la Fecha de Valuación:

Tabla I. Valor de Mercado de los Activos del Fondo

Detalle	Según EECC 30/6/2024	Ajustes	Valor de mercado 30/6/2024	Valor de mercado 16/8/2024
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Bancos	58.876	28.418	87.294	181.057
Inversiones	249.093.260	0	249.093.260	1.105.150.246
Otros Créditos	23.628.699	-	23.628.699	23.628.699
Total Activo Corriente	272.780.835	28.418	272.809.253	1.128.960.002
ACTIVO NO CORRIENTE				
Inversiones	9.137.874.710	3.521.966	9.141.396.677	8.964.820.947
Elyon	1.545.376.402	0	1.545.376.402	1.511.919.325
Pilar Chico	3.144.423.086	0	3.144.423.086	3.408.210.873
Eidico	2.877.036.295	0	2.877.036.295	2.338.794.617
Pilay	1.508.515.843	0	1.508.515.843	1.639.877.653
Fideicomiso	62.523.085	3.521.966	66.045.052	66.018.479
Total Activo No Corriente	9.137.874.710	3.521.966	9.141.396.677	8.964.820.947
TOTAL DEL ACTIVO	9.410.655.545	3.550.384	9.414.205.930	10.093.780.949

El único ajuste realizado a los activos determinados en los Estados Contables auditados es sobre la valuación de la existencia de dólares estadounidenses. Por las normas contables estos deben expresarse en pesos al tipo de cambio vendedor del Banco Nación, sin embargo, el valor al cual podrían transformarse esos dólares estadounidenses a Pesos en la práctica esta medido por el tipo de cambio MEP (tipo de cambio resultante de una operación de compra y posterior venta de títulos públicos). Es por esto, que la cotización fue ajustada teniendo en cuenta la cotización de cierre del 30 de junio de 2024 del tipo de cambio MEP.

Tabla II. Valor de Mercado de los Pasivos del Fondo

Detalle	Según EECC 30/6/2024	Ajustes	Valor de mercado 30/6/2024	Valor de mercado 16/8/2024
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas Comerciales	59.997.073	0	59.997.073	53.344.444
Total Pavisio Corriente	59.997.073	0	59.997.073	53.344.444
TOTAL DEL PASIVO	59.997.073	0	59.997.073	53.344.444

No se verificaron diferencias en los saldos de Deudas Comerciales y reflejan el devengamiento de los compromisos asumidos por el fondo en concepto de honorarios y gastos.

Tabla III. Valor de Mercado de Patrimonio Neto del Fondo

Detalle	Según EECC 30/6/2024	Ajustes	Valor de mercado 30/6/2024	Valor de mercado 16/8/2024
PATRIMONIO NETO				
Patrimonio Neto	9.350.658.472	3.550.384	9.354.208.857	10.040.436.505

El ajuste realizado sobre las valuaciones de activos y pasivos de los estados contables es de AR\$ 3.550.384 resultando en un patrimonio neto de AR\$ 9.354.208.857.

El valor de mercado de los activos y pasivos a la fecha de la valuación es de AR\$ 10.040.436.505.

7. Valor de Mercado de las Cuotapartes al 16 de agosto de 2024

El 17 de diciembre de 2021 el Fondo emitió e integró el primer tramo de las Cuotapartes alcanzando la suscripción de un capital total de AR\$ 287.841.487 constituyendo un número igual de cuotas partes.

El 16 de diciembre de 2022 el Fondo emitió e integró el segundo tramo de las Cuotapartes alcanzando la suscripción de un capital total de AR\$ 671.726.331,20 constituyendo un número de cuotas partes igual a 419.828.957.

El 25 de agosto de 2023 el Fondo emitió e integró el tercer tramo de las Cuotas partes alcanzando la suscripción de un capital total de AR\$ 770.611.844 constituyendo un número de cuotas partes igual a 288.618.668.

A la Fecha de Valuación la cantidad de Cuotapartes en circulación es de 996.289.112 (“las Cuotapartes en Circulación”), las cuales se distribuyen de la siguiente manera:

- Cuotapartes Clase A: 88.000.000,00
- Cuotapartes Clase B: 908.289.112,00

Las Cuotapartes clase A corresponden a Inversores Calificados. Las Cuotapartes clase B corresponden a toda clase de inversores.

El valor de mercado de las cuotas partes se estimó en base a la proporción que representa cada clase de Cuotaparte sobre el patrimonio neto contable estimado a la Fecha de Valuación, según la información provista por la Gerencia. En base a lo anterior, se estimó el Valor de Mercado de las Cuotapartes que se presenta a continuación:

Tabla IV. Valor de las Cuotapartes del Fondo al 16 de agosto de 2024

CUOTAPARTES			
	Clase A	Clase B	TOTAL
Proporción % PN por Clase de Cuotaparte	8,83%	91,17%	100,00%
Patrimonio Neto por Clase (AR\$)	\$ 886.849.411	\$ 9.153.587.094	\$ 10.040.436.505
Número de Cuotapartes en Circulación	88.000.000	908.289.112	996.289.112
Valor de la Cuotaparte (AR\$)	10,0778	10,0778	

8. Conclusión

Basado en nuestro análisis, el valor de mercado de **DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO** al 16 de agosto de 2024 es de AR\$ 10.040.436.505. Asimismo, el valor de mercado de las Cuotapartes a dicha fecha es de: Clase A AR\$ 10,0778 y Clase B AR\$ 10,0778.

Atentamente,

Economic Trends S.A.