

INFORME DE VALUACIÓN

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

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de febrero de 2025

Señores

Allaria 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 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 Casasarg 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

Edelstein, Mariscal, Torassa & Asoc.

San Martín 439 Piso 12 | C1004AAI Buenos Aires | Argentina | emtya.com.ar

INFORME DE VALUACIÓN

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

INDICE DE CONTENIDO

1. Antecedentes	3
2. Alcance del Trabajo	6
3. Metodología de Valuación: Valor de Mercado	8
4. Resultado de la Valuación y opinión	10
5. Consideraciones Adicionales	11

Edelstein, Mariscal, Torassa & Asoc.

San Martín 439 Piso 12 | C1004AAI Buenos Aires | Argentina | emtya.com.ar

1. Antecedentes

Allaria Residencial Casasarg I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario Ley 27.260 (el “Fondo”), es un fondo constituido de acuerdo con el Reglamento de Gestión aprobado por el Directorio de Allaria 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 con el 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.

Con fecha 2 de mayo de 2024 se publicó el Aviso Complementario al Aviso de Resultado del Primer Rescate Parcial, en el cual se informó el resultado definitivo del Primer Rescate Parcial de Cuotapartes del Fondo, por la cantidad total de 4.197.779 Cuotapartes rescatadas (entre Clase A y Clase B), quedando la cantidad total de 25.157.336 Cuotapartes en circulación, por un valor nominal total de V/N U\$S 25.157.336.

El Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva es “Allaria 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 & Cía. S.A.”.

En fecha diciembre 2024 la Sociedad Gerente informa¹ a la CNV que el Fondo inicia el período de liquidación en virtud de haber operado el vencimiento del plazo del Fondo el 22 de diciembre de 2024. En dicha nota se aclara que “*el plazo de realización de los Activos Específicos no deberá exceder el período máximo de setecientos treinta (730) días corridos desde el inicio del procedimiento de liquidación del Fondo -cualquier ampliación deberá ser aprobada y publicada por la Sociedad en la AIF, con la pertinente justificación*”.

Asimismo, se dispone que los pagos a los Cuotapartistas en la moneda del Fondo serán totales o parciales, en la medida en que existan fondos disponibles que superen el 10%

¹ <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/5DCDECEF-4388-46F0-8BC0-06C749ADF2AE>

INFORME DE VALUACIÓN

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

del Patrimonio Neto del Fondo y siempre que no se viera comprometida la reserva efectuada para los Gastos, conforme lo determine la Sociedad.

Por otro lado, la Sociedad establecerá condiciones para realizar rescates parciales voluntarios de Cuotapartes en especie, de conformidad con los términos del Reglamento de Gestión.

Para poder realizar dichos rescates parciales, el Reglamento determina que, a fin de determinar la valuación de las Cuotapartes para el rescate parcial, una evaluadora independiente elaborará el informe de valuación correspondiente.

Según los últimos datos actualizados al 30 de septiembre de 2024², el Fondo tiene como activo principal “bienes de cambio” por la suma de \$31.127.662.210, compuesto principalmente por “Terreno Caballito” por \$8.370.175.336 y “Obra Proyecto Caballito” por \$22.757.486.874 que constituyen el emprendimiento denominado “Prima Caballito”. Respecto a este último, las etapas de construcción corresponden a:

Etapa 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 etapas³, al 30 de septiembre de 2024, son los siguientes:

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%	100,00%
Etapa D.2 (Edificio 6)	93,51%	90,78 ⁴ %
Etapa D.3 (Edificio 7)	100,00%	100,00%

El otro activo principal del Fondo está compuesto por el rubro del Activo No Corriente “Participaciones Permanentes en otros entes” por \$6.332.877.477, y consta de la

² Estados Contables intermedios al 30 de septiembre de 2024 publicados en la CNV

³ Informe de avance de obra al 30 de septiembre de 2024 publicados en la CNV

⁴ Informe de avance: “el avance financiero correspondiente al 90,78% de la Etapa D.2 se encuentra en 2.73 puntos por debajo a la certificación acumulada, considerando que el avance físico real de las obras resulta ser un 93.51%. Esto se debe a trabajos ejecutados aun no abonados, y contratos finalizados pendientes de devolución de pólizas de Fondo de Reparación”.

INFORME DE VALUACIÓN

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

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 98,38% del Activo al 30 de septiembre de 2024.

Respecto a los pasivos, el Fondo concentra el 92% en dos rubros. Por un lado “Rescate de cuotas partes” por un valor de \$1.056.621.025 y por el otro el rubro “Anticipo de Clientes” por \$696.063.072, 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 2024);
- Estados Contables Trimestrales (septiembre 2024);
- Memoria y Estados Contables Anuales (ejercicios 2022 y 2023);
- Información de Tasación realizado por la firma TORIBIO ACHAVAL y Cía. S.A;
- Otra información relevante brindada por la Sociedad Gerente.

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.

Como se detalló en otras oportunidades, 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.

Por ejemplo, la valuación realizada en diciembre de 2020⁵, estableció el criterio de ponderar tres métodos representativos del desarrollo: 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.

Siguiendo el mismo razonamiento, con fecha 22 de diciembre 2022⁶ 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.

⁵ <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/A1464AD8-C83C-4893-9C8A-8EE352852FFB>

⁶ <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/FA1B947D-0F6E-4D60-B15A-0D6B0F2C7ADA>

INFORME DE VALUACIÓN

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

Posteriormente, en diciembre de 2023⁷ se solicitó un nuevo informe de valuación con motivo de la realización de un rescate parcial de cuotapartes. En aquella ocasión, de acuerdo con lo establecido por el propio reglamento, el informe se emitió considerando que los cuotapartistas podían obtener una contraprestación de su inversión en inmuebles del desarrollo por lo que el método que mejor reflejó el monto de la cuotaparte es el denominado Valor de Mercado.

En esta oportunidad se repiten las condiciones por las que se solicita la valuación (llamado a ofrecer un rescate parcial mediante la entrega de inmuebles del desarrollo) por lo que, ante las mismas premisas, entendemos que el método de Valor de Mercado es el más representativo.

La fecha de corte a los efectos de la valuación se estableció en el 31 de enero de 2025 (la “Fecha de Corte”).

Como se aclaró en informes anteriores, 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 cuotapartes 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 perceptor 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.

⁷ <https://aif2.cnv.gov.ar/Presentations/publicview/44519044-B164-4AE4-85C2-E8BF78D16554>

3. Metodología de Valuación: Valor de Mercado

Aunque la literatura presenta una amplia gama de métodos para la valuación de empresas y otros entes (como Fondos Comunes, Fideicomisos, etc.), no todos se ajustan adecuadamente a las distintas necesidades. En el informe que se solicita, tal como se mencionó en el apartado anterior, consideramos que el Valor de Mercado es el que mejor se adapta para la valuación por rescate en especie de las cuotapartes.

Este método consiste en valorar los activos del Fondo de manera que refleje el costo en el mercado (en este caso, los activos a valorar por este método son las inversiones en el emprendimiento Prima Caballito y la participación en el Inmueble Roseti a través del Fideicomiso). Luego, se suman el resto de los activos y, después de deducir las deudas y obligaciones, se obtiene el valor correspondiente a las cuotapartes de los participantes del Fondo.

Para la elaboración del informe, se nos proporcionó una estimación de valor a fecha 31 de enero de 2025.

Según los datos proporcionados, a la fecha de corte estaban disponibles para la venta unas 107 unidades correspondientes a los siete edificios del desarrollo, que totalizan 7.967 metros cuadrados vendibles. Asimismo, en el mismo desarrollo de Caballito se encuentran disponibles para la venta 19 Locales, 129 cocheras y 87 bauleras que totalizan 4.040 metros cuadrados vendibles. Por lo expuesto, en Prima Caballito el Fondo posee Bienes de Cambio disponibles por 12.007 metros cuadrados.

De acuerdo a los mismos datos proporcionados por la Valuación, se proyecta que el Fondo obtendrá alrededor de 3.653 metros⁸ cuadrados por el desarrollo de la calle Rosetti.

Tal como se indicó en el primer párrafo, este método estima el valor del vehículo teniendo en cuenta los precios que el mercado estaría dispuesto a pagar en la fecha de corte. Para ello, con base en la información proporcionada por el Fondo (y apoyados en un informe de Tasación elaborado por la firma Toribio Achával y Cía.), se utilizaron los valores promedio de las últimas ventas en Caballito, junto con una estimación del precio de venta por metro cuadrado para el proyecto de Rosetti.

A estos fines, las estimaciones se realizaron con base en el dólar MEP, que en el momento de la evaluación cotizaba a \$1.165 (pesos mil ciento sesenta y cinco por dólar/MEP).

⁸ De acuerdo a una modificación del plano del proyecto, el inmueble podrá tener más metros vendibles, razón por la cual, los metros cuadrados sobre la participación del Fondo pasaron de 3.408 a los 3.653 actuales.

INFORME DE VALUACIÓN

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

Usos Existentes	Superficie Considerada (m2)	Valor Unitario de Venta (USD/m2)	Total en USD MEP
Edificio 1	814	2.833	2.304.892
Edificio 2	574	2.347	1.346.260
Edificio 3	1.501	2.664	3.998.631
Edificio 4	3.478	2.500	8.696.071
Edificio 5	237	2.831	671.060
Edificio 6	1.015	2.529	2.566.476
Edificio 7	348	2.695	938.996
Bauleras	122	2.505	306.400
Cocheras	1.613	2.127	3.429.000
Locales	1.989	2.100	4.191.956
Terrazas	317	500	158.260
Subtotal Prima	12.007	2.383	28.608.002
Roseti (67%)	3.653	2.250	8.218.500
Total	15.659	2.352	36.826.502

Determinado el Valor de Mercado de las propiedades en dólares bursátiles a la fecha de corte, sólo resta adicionar el resto de los Activos y Pasivos que componen el patrimonio del vehículo. Al respecto, de acuerdo con la información suministrada por la Sociedad Gerente, a la fecha de corte el resto del patrimonio que se adiciona a los inmuebles se compone de la siguiente manera:

Detalle	En \$	Tipo de Cambio	Total en Dólares MEP
Valor del Stock	42.902.874.830,00	1.165,00	36.826.502,00
Disponibilidades	718.549.865,00	1.165,00	616.781,00
Cuentas por Cobrar	453.817.847,50	1.165,00	389.543,22
Cuentas por Pagar	- 2.953.752.696,60	1.165,00	- 2.535.410
IVA Ventas	- 3.606.886.734,70	1.165,00	- 3.096.040,12
Total	37.514.603.111,20		32.201.376,06
Cuotapartes	25.157.336,00		25.157.336,00
Valor de la Cuotaparte	1.491,20		1,28

Edelstein, Mariscal, Torassa & Asoc.

San Martín 439 Piso 12 | C1004AAI Buenos Aires | Argentina | emtya.com.ar

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 \$ 37.514.603.111 y un total de 25.157.336 cuotapartes, el valor razonable de cada cuotaparte asciende a \$1.491 (equivalentes a la Fecha de Corte, a USD 1,28 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 cuotapartistas, 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)