

## Fondos Comunes de Inversión

**DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO****Sociedad Gerente**

Dracma S.A.

**Sociedad Depositaria**

Banco Comafi S.A.

**Calificación**

"A(cc)"

**Tipo de informe**

Seguimiento

**Fecha de calificación**

27/04/2026

**Calificación anterior**

"A(cc)"

**Tipo de Informe**

Seguimiento

**Fecha de Calificación**

21/01/2026

**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.ar](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto: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.

**Calificaciones**

Fondo	Calificación
Dracma FCICI	"A(cc)"

**Fundamentos de la calificación**

UNTREF ACR UP confirma y mantiene la calificación en "A(cc)". La misma, se sustentan en la continuidad y fortalecimiento de sus fundamentales.

**Calidad Organizacional:** UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos analizados para calificar a la Sociedad Gerente y a la Sociedad Depositaria permiten observar una estructura y gobernanza corporativa, y disciplina de inversión adecuadas. Los equipos de gestión y operaciones, tanto de Dracma S.A. (la Sociedad Gerente), como del Banco Comafi S.A. (la Sociedad Depositaria), están compuestos por profesionales con solvencia y experiencia demostrable.

**Experiencia e idoneidad de la Sociedad Depositaria (SD):** en la actualidad, Banco Comafi S.A. se desempeña como SD de un importante número de fondos comunes de inversión abiertos y en algunos cerrados.

**Sólido perfil profesional de la Sociedad Gerente (SG):** son destacables tanto el posicionamiento de mercado en su zona de influencia, como la experiencia operativa de la Sociedad, así como los antecedentes que vinculan al socio fundador con la actividad inmobiliaria.

**Adecuaciones al Reglamento de Gestión del Fondo (RG):** A través de la emisión de una Adenda, se incorporaron modificaciones al RG. Las mismas fueron aprobadas oportunamente por la CNV. Los cambios centrales, se manifiestan en las modificaciones en los ítems del RG, referidos al Objeto y Objetivos, a la Política de Inversión, al Plan de Inversión y a las Pautas de Elegibilidad de los Proyectos. En el nuevo texto, las redefiniciones flexibilizan y amplían las posibilidades de inversión en Activos Específicos, por parte del Fondo. En el texto anterior, la elección de los mismos debía cumplir con lo establecido en el artículo 206 de la ley 27.440 y complementarias, limitando sus opciones de inversión. La modificación, constituye un factor de apalancamiento que fortalecerá el desarrollo patrimonial del Fondo.

**Transparencia y control en la gestión del Fondo:** el RG contempla las funciones de un Auditor Técnico Independiente (AT), actividad que desempeña Favereau S.A, Tasaciones con sólidos antecedentes profesionales, y la actuación de un Comité de Inversiones con expertise profesional en la actividad.

## I. Introducción

Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario (el Fondo), se constituyó de acuerdo con lo dispuesto por la Ley de Fondos Comunes de Inversión N° 23.084, sus modificatorias y complementarias y las Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV), según Resolución General 622/2013 (texto ordenado 2013), estableciendo para su funcionamiento 5 años de duración.

A través de la Resolución N° RESFC-2021-21387-APN-DIR#CNV, la CNV resolvió: a) Registrar a “DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO” o indistintamente a “DRACMA FCICI”, bajo el número 1.227 y b) Autorizar el texto del Prospecto y Reglamento de Gestión del Fondo “DRACMA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO INMOBILIARIO” o indistintamente “DRACMA FCICI”.

Con fecha 05/07/2023, la Comisión Nacional de Valores, a través de la RESFC-2023-22335-APN-DIR#CNV, aprobó la Adenda que modificó algunos ítems del RG y los cambios realizados en el Prospecto de emisión, y con fecha 06/12/2023 y a través de la RESFC-22546-APN-DIR# CNV, la CNV aprobó el Prospecto y Reglamento de Gestión del Fondo, con las modificaciones anteriormente solicitadas, contemplando entre otros aspectos, la autorización del máximo de emisión del Fondo, a emitirse en distintos tramos, por un monto de hasta Valor Nominal en pesos equivalente, al tipo de cambio publicado por el B.C.R.A. de acuerdo a la Comunicación “A” 3500, del día inmediato anterior al inicio del Periodo de Difusión Pública, correspondiente a cada tramo de emisión futura, a la suma total agregada de dólares estadounidenses sesenta millones (VN U\$S 60.000.000). La moneda del Fondo es el peso argentino.

Actúan en calidad de Sociedad Gerente (SG), Dracma S.A. y como Sociedad Depositaria (SD) el Banco Comafi S.A. Dracma S.A. y Banco Comafi S.A fueron coorganizadores de la emisión de las cuotapartes del Fondo. Dracma S.A. fue el colocador principal de la misma. Se ha determinado que no existen entre la SG y la SD, otras relaciones económicas que las que se derivan de la creación y funcionamiento del Fondo.

A través de Hecho Relevante de fecha 20/04/2026, DRACMA S.A. ha comunicado a BANCO COMAFI S.A. su decisión de no continuar ejerciendo el rol de sociedad gerente del Fondo, siendo necesario proceder a su sustitución como administrador del mismo. BANCO COMAFI S.A. propone a DRACMA ASSET MANAGEMENT SGFCI S.A. como nueva sociedad gerente para asumir el rol de administrador del Fondo, una vez que sea autorizada a tales efectos por parte de la CNV y sean aprobadas por dicho Organismo las correspondientes modificaciones vía adenda al Reglamento de Gestión y Prospecto de Emisión del Fondo.

### ● Primer tramo de la colocación

El 15/12/2021, Dracma S.A. informó sobre los resultados correspondientes al primer tramo de la colocación. Finalizado el Periodo de Licitación Pública de las Cuotapartes, se alcanzó un monto suscripto de \$287.841.487, equivalente a USD 2.828.261 al tipo de cambio de \$ 101,7733 correspondiente a la Comunicación “A” 3500 y publicado por el BCRA. La distribución por clase de cuotapartistas, se presenta en la siguiente Tabla 1.

**Tabla 1. Distribución de cuotapartistas**

Cuotapartes	Monto en pesos	Monto en USD*
Clase A	\$ 75.000.000	USD 741.845
Clase B	\$ 212.341.487	USD 2.086.416
Total suscripto	\$ 287.841.487	USD 2.828.261

La cantidad de cuotapartistas alcanzó a los 150 (ciento cincuenta), distribuidos entre 4 (cuatro) correspondientes a la Clase A y 146 (ciento cuarenta y seis) a la Clase B.

### ● Segundo Tramo de la colocación

Con fecha 14/12/2022 y a través de HR, se informó sobre el resultado correspondiente a la colocación del segundo tramo del Fondo. El mismo, a la finalización del Periodo de Licitación Pública de las cuotapartes,

alcanzó a los valores de suscripción presentados en las Tabla 2 y 3.

**Tabla 2. Distribución de las cuotapartes suscriptas**

Cuotapartes	Monto en \$ V/N
Clase A	12.500.000
Clase B	407.398.257
<b>Total suscripto</b>	<b>419.898.257</b>

Los cuotapartistas se distribuyeron en 17 (diecisiete) de Clase B y 1 (uno) de Clase A, siendo el precio de suscripción de cada cuotaparte, equivalente a \$1,60.

**Tabla 3. Monto recaudado en pesos y equivalente en USD**

Cuotapartes	Precio de suscripción	Monto recaudado en pesos	Tipo de cambio	Equivalente en USD
419.828.957	\$ 1,60 por cuotaparte	\$ 671.726.331,2	171,7617	USD 3.910.803,93

● **Tercer tramo de colocación**

Con fecha 23/08/2023 y a través de HR, se informó el resultado de la tercera colocación de cuotapartes. El resultado indico a la Clase A sin suscripción, en tanto la Clase B suscribió cuotapartes por un valor nominal de \$288.618.668, El precio de suscripción por cuotaparte fue de \$2,67, alcanzando el monto suscripto a los \$770.611.844. Se recibieron 13 órdenes de suscripción. La tabla 4 sintetiza lo señalado.

**Tabla 4. Monto recaudado en pesos y equivalente en USD**

Cuotapartes	Precio de suscripción	Monto suscripto	Tipo de cambio	Equivalente en USD
288.618.668	\$ 2,67	\$ 770.611.844	349,975 *	2.201.905,40

\* Tipo de cambio Comunicación "A" 3500 al 25/08/2023

El precio de suscripción, es el resultado de la valuación de mercado de la cuotaparte, realizada con fecha 10/07/2023 por el Estudio Economic Trends S.A.

Desde su creación y durante toda su vigencia (contemplando una eventual prórroga), el Fondo deberá tener un mínimo de 20 cuotapartistas, y ningún inversor tendrá una participación superior al veinticinco por ciento (25%) de las cuotapartes, de acuerdo con lo establecido en el inciso c) del artículo 206 de la ley 27.440 (Requisitos de Dispersión Mínima).

Los Cuotapartistas Clase A y B podrán tener en relación a su tenencia de Cuotapartes efectivamente integrada, distintos porcentajes de honorarios de administración dependiendo a la Clase de Cuotapartes a la que pertenezcan, de acuerdo con lo previsto en el Reglamento.

Se emitieron Cuotapartes de Condominio representadas a través de certificados globales, cotizables en mercados autorizados. 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. El acápite 7.11 del Reglamento, contempla la posibilidad de ejercer rescates parciales.

La valuación de las cuotapartes del Fondo, se determinará al momento de la presentación de los estados contables y estarán respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los Activos Autorizados (descritos en el punto IV.1 del presente Informe). Asimismo, se recibirá un informe técnico trimestral elaborado por el Auditor Técnico Independiente, que incluirá el estado de avance de los proyectos inmobiliarios en los que hubiera invertido el Fondo. El valor de las cuotapartes se establecerá por los equilibrios alcanzados, por la demanda y la oferta, a través de las operaciones de negociación secundaria en los mercados autorizados por la CNV. Ni la SG ni la SD, garantizan los resultados de las inversiones, ni

tampoco una determinada rentabilidad para el Fondo.

**Tabla 5. Valor de la cuotaparte del Fondo al 30/09/2025**

Fecha de los EECC	Cantidad de cuotapartes	Valor de las cuotapartes en la moneda del Fondo
30/09/2025	820.142.745	12,2125

● **Primer Rescate Parcial.**

Con fecha 13/09/2024 y a través de HR, la SG del Fondo informó a los cuotapartistas sobre la apertura del rescate parcial de hasta V/N 59.536.803 cuotapartes, según lo establecido en el RG en su apartado 7.11 El rescate comprende a las cuotapartes de copropiedad de Clase A y B.

El valor de cada cuoparte A o B, se estableció en \$10,0678. El mismo, es el resultado del Informe de Valuación realizado por el Estudio Economic Trends S.A. a fecha 04/09/2024. El resultado del rescate fue el siguiente:

- a) Se rescataron un valor nominal de 4.400.357 cuotapartes de la Clase A, quedando en circulación un monto nominal de 83.599.463 cuotapartes de esa Clase y
- b) Se rescataron un valor nominal de 55.136.266 cuotapartes de la Clase B, quedando en circulación un monto nominal de 853.152.846 cuotapartes de esa Clase.

● **Segundo Rescate Parcial.**

Con fecha 08/05/2025 la Sociedad Gerente informo sobre los resultados del segundo rescate parcial. El resultado fue el siguiente:

- a) Se rescataron 9.673.003 cuotapartes de la Clase A (11,57% del total en circulación),
- b) Cantidad de cuotapartes **Clase A** en circulación luego del Rescate Parcial: 73.926.460
- c) Se rescataron 106.936.561 cuotapartes de la Clase B (12,53% del total en circulación)
- d) Cantidad de cuotapartes **Clase B** luego del Rescate Parcial: 746.216.285

Luego del Rescate Parcial, la cantidad total de cuotapartes en circulación alcanza a 820.142.745

El valor nominal de la cuotaparte fue de \$11,2814

● **Tercer rescate parcial**

Con fecha 29/09/2025, la Sociedad Gerente del Fondo informó la apertura de Rescate Parcial (el tercero), comprendiendo a un máximo de 82.101.806 cuotapartes de las Clases A y B, con una Valuacion de \$12,18 por cada cuotaparte a rescatar. Con fecha 22/10/2025, la Sociedad Gerente informó el resultado del rescate mencionado. La Tabla 6 presenta el resumen de los resultados alcanzados.

**Tabla 6. Resumen del Tercer Rescate**

Conceptos	Clase A	Clase B
▪ Solicitud de rescate	73.926.460	651.522.159
▪ Rescatadas	8.366.542	73.735.264
▪ Cuotapartes restantes en circulación	65.559.918	672.481.021

La cantidad de cuotapartes totales rescatadas para ambas Clases fue de 82.101.806, que representaban el 10,01% del total en circulación. Las cuotapartes restantes en circulación alcanzan a 738.040.939.

- Valor del Patrimonio del Fondo al 31/12/2025

Tabla 7. Conformación del Patrimonio al 31/12/2025

Fecha de los EECC	Cantidad de cuotapartes	Valor de las cuotapartes en la moneda del Fondo
31/12/2025	738.040.939	12,7143

## II. Acciones registradas en el desarrollo operativo del Fondo. Inversiones inmobiliarias

El Fondo continúa con el proceso de avance y realización de las inversiones en los AE del Fondo. En líneas generales, se fueron alcanzando los objetivos de los Proyectos integrantes del mismo. Se lograron los grados de cumplimiento, con relación a lo planeado, excepto en el emprendimiento de Pilar Chico. A partir de los EECC del Ejercicio 2025, de los Informes del AT y de las conclusiones del Comité de Inversiones (Actas de las reuniones del 15/12/2025 y del 09/03/2026), el estado de situación se resume en la siguiente secuencia:

- Proyecto Manantiales

A través del Fideicomiso Dracma Inversiones Inmobiliarias se adquirieron, para su posterior reventa a terceros, lotes en zonas de la megaurbanización Manantiales, en la Ciudad de Córdoba. Se generó un Patrimonio de afectación específica, constituido por los lotes adquiridos. El objeto del Fideicomiso se cumplió, con la reventa de todos los lotes oportunamente adquiridos, concluyendo el mismo, hacia el 31 de diciembre de 2025 con un Patrimonio de \$0 de acuerdo con lo reflejado en los EECC del Ejercicio 2025.

- Proyecto Oliden Joven

A través de la figura de un Contrato de Negocio en Participación, entre Dracma FCICI y Visiones Compartidas S.A. relacionada con Edico S.A, y fiduciaria del Fideicomiso Oliden Joven, el Fondo realizó un aporte de 3.000.000 UVA's dirigido a la realización del Proyecto, localizado en Pilar, provincia de Buenos Aires. El mismo consta de 136 townhouses. El Fondo contó con la propiedad de 15 unidades, las cuales fueron vendidas y cobradas en su totalidad, de acuerdo con lo informado por los EECC del Ejercicio 2025, cumpliendo con otro de los objetivos del Fondo.

- Proyecto Verbenas Housing. Pagarés bursátiles.

En junio de 2024, el Fondo realizó una inversión de \$1.474.976.657,55 a través de la compra de pagarés bursátiles, dirigidos a financiar la construcción del Proyecto Verbenas Housing, desarrollada por Pilares S.A. El Proyecto se desarrolla a través de 5 etapas, de las cuales 2 se hallan concluidas y la tercera esta con un grado de avance del 62,71%, contemplando la construcción de 123 casas. Con relación al Fondo, los EECC indican que a diciembre de 2025 se cobraron la totalidad de los pagarés.

- Proyecto Aurus

En junio de 2022, se suscribió un Contrato de Negocio en Participación entre Dracma S.A. y Elyon S.A. con el objetivo de que en su carácter de desarrollador, Elyon llevara adelante la construcción de la obra en dos etapas. La misma está ubicada en la Ciudad de Córdoba. El Fondo a través de sus aportes, adquirió derechos de propiedad con relación a determinadas unidades del emprendimiento. El Fondo se comprometió y realizó, la entrega en etapas del equivalente a 2.634.768 UVA's, con la Valuación correspondiente al valor publicado por el B.C.R.A. en el día anterior a cada desembolso.

De acuerdo con lo manifestado en la reunión del Comité de Inversiones del 09/03/2026, la obra se encuentra próxima a su finalización (a diciembre de 2025, había alcanzado un 84,2% de certificación del desembolso presupuestario del emprendimiento), con la venta de la gran mayoría de las unidades, restando solo dos para completar la venta de las correspondientes al Fondo. El Proyecto se desarrolló con un adecuado calendario de cumplimientos de etapas, con un satisfactorio desempeño comercial.

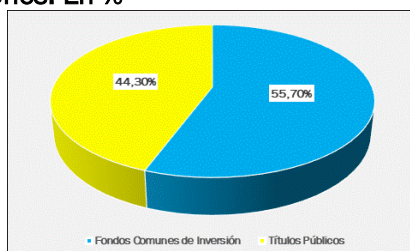
**• Proyecto Pilar Chico. Servabo Fidem S.A.**

En relación con el proyecto Pilar Chico, el Comité de Inversiones a través del Acta con fecha 15/12/2025, constató un bajo grado de comercialización de las unidades, lo que motivó un seguimiento intensivo por parte del Comité y la evaluación de distintos cursos de acción orientados a resguardar adecuadamente los intereses del Fondo y de los cuotapartistas. Luego de diversas instancias de análisis y conversaciones mantenidas con la desarrollista y los distintos actores involucrados, se acordó dar por concluida la participación del Fondo en el esquema originalmente previsto, instrumentándose una readecuación de la estructura de la inversión, mediante la adjudicación al Fondo de determinados lotes del emprendimiento, en compensación por su participación. El Comité dejó constancia de que dicha solución fue considerada la alternativa más adecuada para la preservación del valor de la inversión, continuando con el seguimiento correspondiente respecto de los activos recibidos.

A través del Acta del Comité de fecha 09/03/2026, el mismo informó que la Sociedad Gerente analizaba distintas alternativas de comercialización, con relación a las unidades adjudicadas al Fondo, a través de la consideración de diversas estrategias y canales de colocación, con el objetivo de optimizar su realización en el mercado.

**III. Inversiones en otros activos**

Al 31/12/2025, el monto invertido alcanzó a los \$3.502.143.744 asignado en Títulos Públicos y Fondos Comunes de Inversión. Ver Gráfico 1

**Gráfico 1. Distribución de las inversiones. En %****IV. Objetivo, Política y Plan de Inversión. Estrategia del Fondo****IV.1 Objeto y Objetivos de la inversión**

El Fondo tiene como objeto especial la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria (Activos Específicos) Deberá hacerlo, mediante el financiamiento directo e indirecto del sector PyME, a través de su contratación ("el Objeto de Inversión")

El objetivo de la administración del Fondo será obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la inversión en Activos Específicos y su posterior administración y/o enajenación ("el Objetivo de la Inversión.")

Los Activos Específicos representarán al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del patrimonio neto del Fondo, y deberán estar situados, constituidos, emitidos y/o radicados en la República Argentina.

**IV.2 Política de Inversión**

La Sociedad Gerente procurará lograr los mejores resultados, identificando oportunidades de inversión en Activos Específicos, con la pauta de elegibilidad que se indica en el Reglamento y en el Prospecto.

**IV.3 Plan de Inversión**

En el marco del Objeto de Inversión indicado en la Cláusula IV.1 precedente, el Fondo tendrá como objetivo

principal la inversión en los Activos Específicos, tomando en consideración una serie de parámetros que son expuestos en el RG en las Cláusulas 4.4.1 a 4.4.8 del Reglamento de Gestión.

#### **IV.4 Pautas de elegibilidad para las inversiones**

La Sociedad Gerente invertirá en Proyectos Inmobiliarios considerando al menos las siguientes pautas de elegibilidad y pauta de inversión:

a) los Proyectos Inmobiliarios se ubicarán en centros urbanos de más de cincuenta mil (50.000) habitantes, dentro de la República Argentina, y tendrán proximidad con las principales áreas de oficinas, comercios y entretenimiento de las ciudades objetivo.

b) los Proyectos Inmobiliarios consistirán en la construcción de viviendas o loteos residenciales, sin limitación, desarrollo de: (i) loteos residenciales y (ii) edificios de unidades funcionales y/o "housings".

#### **V. Estrategia del Fondo**

El Fondo garantizará con el fondeo que obtenga del mercado, un porcentaje significativo del costo de obra del proyecto, limitando la escala del mismo, esto permitirá sustentar las etapas de desarrollo del emprendimiento, fortaleciendo la realización final del mismo, con independencia de las condiciones del mercado de financiación.

#### **VI. Honorarios Previstos**

Es preciso y explícito el detalle en el Capítulo 10 del RG, de los honorarios contemplados, como así también, en lo referido a los Gastos Ordinarios del Fondo, Comisiones de Colocación y Organización y los Gastos de Suscripción. Adicionalmente, se establece un honorario de éxito y desempeño (*Performance Fee*) para la SG, cuyas características de cumplimiento, se hallan explicitadas en el mismo Capítulo del RG.

#### **VII. Sociedad Gerente**

Dracma S.A., Sociedad Gerente del Fondo, es una firma de servicios financieros que se fundó en el año 2004 en la ciudad de Córdoba. Presenta una fuerte inserción en el ámbito empresarial de la Provincia de Córdoba y cuenta con más de 15 años de experiencia en brindar servicios de asesoramiento en inversiones y en financiamiento a través del mercado de capitales.

El principal accionista y socio fundador de la empresa es Hernán López Villagra, quien posee destacados antecedentes profesionales, quien cuenta con amplia experiencia en el desarrollo inmobiliario en la Provincia de Córdoba y en el Uruguay. El equipo de profesionales de Dracma S.A. cuenta con buena experiencia profesional en el mercado de capitales local, y el Director General Juan Walker posee además amplia experiencia en finanzas corporativas, específicamente en inversiones de capital privado y en transacciones de M&A en Latinoamérica (principalmente México). En el Informe Inicial, se realizó una presentación completa del equipo profesional de la empresa.

En el año 2017, Dracma S.A. fue autorizada por la CNV para actuar como Agente de Administración de Productos Inversión Colectiva bajo el N° 51, convirtiéndose en la primera Sociedad Gerente de Fondos de la Provincia de Córdoba. Actualmente, Dracma S.A. posee bajo su administración, 6 Fondos Comunes de Inversión abiertos y el fondo Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario. A fines de octubre de 2025, tenía activos bajo administración por un valor superior a los \$80.800 millones.

#### **VIII. Sociedad Depositaria**

Banco Comafi S.A. es una entidad financiera de capital privado argentino, que posee 76 sucursales en toda la Argentina. Comenzó a operar en el año 1984, bajo la denominación Comafi S.A. como agente de mercado abierto, especializado en *trading* de títulos públicos, pases y otras operaciones financieras.

A partir de 1992, Banco Comafi inició sus operaciones como banco comercial cuando compró los activos y pasivos de la sucursal argentina del ex Banco di Napoli, obteniendo una licencia bancaria y cambiando su

denominación por la actual de Banco Comafi.

Según información del Banco al 31/12/2025, presentada en sus estados contables, informa que posee préstamos otorgados por \$1.630.046,0 millones, depósitos recibidos por \$2.567.889,3 millones y un Patrimonio Neto de \$382.827,5 millones.

Actualmente, integra un grupo de empresas proveedoras de servicios financieros innovadores, ágiles y flexibles del cual también forman parte, entre otras: The Capita Corporation (líder en leasing de la Argentina); Provencred (especialista en financiación minorista de sectores no bancarizados, con más de 40 años de presencia en el interior del país); y la *fintech* Nubi, que ofrece servicios de cobro y recarga de dinero para operaciones online en todo el mundo.

## **IX. Desarrolladores Designados**

En el Informe disponible en el siguiente link, se dispone de la composición de los Desarrolladores Designados. [Informe](#)

## **X. Auditor Técnico**

El Auditor Técnico designado, Favereau S.A. Tasaciones, es una empresa de servicios inmobiliarios que cuenta con extendida trayectoria profesional, principalmente en la provincia de Córdoba. Opera con un cuerpo interdisciplinario de Arquitectos, Agrimensores, Ingenieros Civiles e Industriales, Agrónomos y técnicos en Seguridad e Higiene, además de Abogados y Economistas, que actúan conjuntamente, con un cuerpo de peritos tasadores de relevante importancia en el medio.

## **XI. Reglamento de Gestión**

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión proyectado (RG), cumple satisfactoriamente con los requisitos formales que establecen las Normas de la CNV. Incorpora además importantes aspectos vinculados con la gestión del Fondo, que le otorgan un consistente y transparente conjunto normativo. En el sitio [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar) se dispone del texto actualizado de dicho Reglamento. El mismo, como se indicó en este Informe, fue modificado a través de una Adenda oportunamente aprobada por la CNV. Los cambios centrales, residen en retirar la referencia a la ley 27.440 y lo contenido en su artículo 206.

## **XII. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión**

Las actividades a desarrollar, serán consistentes con las disposiciones previstas en el marco normativo ambiental/laboral, así como también con la legislación que regula al sector de la construcción.

## Anexo I

### Estados Contables

Correspondientes al Ejercicio anual al 31/12/2025. En moneda homogénea a diciembre de 2025.

#### 1. Estado de Situación Patrimonial. En pesos

ACTIVO	31/12/2025	%	31/12/2024	%	PASIVO	31/12/2025	%	31/12/2024	%
	\$		\$			\$		\$	
<b>Activo Corriente</b>					<b>Pasivo Corriente</b>				
Bancos	2.020.774	0,0%	1.211.118.621	9,7%	Deudas comerciales	63.570.073	0,7%	106.530.474	0,9%
Inversiones	3.502.143.744	37,1%	997.386.801	8,0%	Deudas Fiscales	17.937		36.186	
Otros Créditos	114.458.662	1,2%	60.071.999	0,5%					
<b>Total</b>	<b>3.618.623.180</b>	<b>38,3%</b>	<b>2.268.577.421</b>	<b>18,1%</b>	<b>Total</b>	<b>63.588.010</b>	<b>0,7%</b>	<b>106.566.660</b>	<b>0,9%</b>
<b>Activo no corriente</b>					<b>Total del Pasivo</b>	<b>63.588.010</b>	<b>0,7%</b>	<b>106.566.660</b>	<b>0,9%</b>
Inversiones	5.828.635.219	61,7%	10.232.317.000	81,9%					
<b>Total</b>	<b>5.828.635.219</b>	<b>61,7%</b>	<b>10.232.317.000</b>	<b>81,9%</b>	<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>9.383.670.389</b>	<b>99,3%</b>	<b>12.394.327.761</b>	<b>99,1%</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>9.447.258.399</b>	<b>100,0%</b>	<b>12.500.894.421</b>	<b>100,0%</b>	<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>9.447.258.399</b>	<b>100,0%</b>	<b>12.500.894.421</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: EEC del ejercicio al 31/12/2025

#### 2. Estado de Resultados. En pesos

Cuentas	31/12/2025	31/12/2024
	\$	\$
• Resultado en inversion de Fideicomiso DRACMA Inversiones Inmobiliarias	-	-77.226.143
• Resultado de negocios en participacion	1.332.909.994	9.010.608.770
Subtotal Resultados financieros y por tenencia	1.332.909.994	8.933.382.627
• Honorarios y Gastos del agente de Administracion	-243.990.782	-242.260.108
• Honorarios y Gastos del agente de Custodia	-39.085.712	-33.308.903
• Otros gastos administrativos	-114.078.902	-82.512.798
• Resultados financieros - Incluido el RECPAM	-1.392.251.770	-7.542.341.244
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>-456.497.172</b>	<b>1.032.959.574</b>

Fuente: EEC del ejercicio al 31/12/2025

#### 3. Estado de evolución del Patrimonio Neto. En pesos

Rubros	Cuotapartes	Prima de suscripción	Ajuste por Inflación *	Resultados no asignados	PN 31/12/2024
<b>Saldo al inicio del Ejercicio</b>	996.289.112	733.890.549	13.355.869.192	-2.915.752.611	12.170.296.242
Rescate de cuotapartes	-59.536.803		-975.034.993	225.643.741	-808.928.055
Resultado del Ejercicio	-	-	-	1.032.959.574	1.032.959.574
<b>Saldo al 31/12/2024</b>	<b>996.289.112</b>	<b>733.890.549</b>	<b>12.380.834.199</b>	<b>-1.657.149.296</b>	<b>12.394.327.761</b>
Rubros	Cuotapartes	Prima de suscripción	Ajuste por Inflación *	Resultados no asignados	PN 31/12/2025
<b>Saldos al inicio del periodo</b>	936.752.309	733.890.549	12.380.834.199	-1.657.149.296	12.394.327.761
Rescate de cuotapartes	-198.711.370		-3.254.298.671	898.849.841	-2.554.160.200
Resultado del Periodo	-	-	-	-456.497.172	-456.497.172
<b>Saldo al 31/12/2025</b>	<b>738.040.939</b>	<b>733.890.549</b>	<b>9.126.535.528</b>	<b>-1.214.796.627</b>	<b>9.383.670.389</b>

Fuente: EEC del ejercicio al 31/12/2025

## Definición de la calificación

### Dracma Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario: “A(cc)”.

La calificación “A” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Sufijos: Las calificaciones contienen un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. El sufijo “cc” corresponde a fondos comunes de inversión cerrados.

### Fuentes de información:

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

- Resolución CNV 21.387
- Prospecto de emisión presentado y autorizado por la CNV.
- Reglamento de Gestión del Fondo presentado y autorizado por la CNV.
- Información suministrada por la Sociedad Gerente Dracma S.A.
- EECC anuales al 31/12/2025. Auditados.
- Información del sitio institucional de Dracma S.A.: [www.dracmasa.com.ar](http://www.dracmasa.com.ar)
- Información del sitio institucional del Banco Comafi S.A.: [www.comafi.com.ar](http://www.comafi.com.ar)
- Información del sitio institucional de Elyon S.A.: [www.grupoelyon.com](http://www.grupoelyon.com)

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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)  
Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

### Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación asignada: 27 de abril de 2026