

Fondos Comunes de Inversión

Allaria Lendar Fondo Común de Inversión Cerrado de Créditos

Sociedad Gerente

Allaria Fondos Administrados
SGFCI S.A

Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A.

Calificación "AA-(ccn) "

Fecha de calificación

17 de junio de 2025

Tipo de informe

Preliminar

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

Juan Manuel Salvatierra
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.

Calificación

Fondo	Calificación
Allaria Lendar Fondo Común de Inversión Cerrado de Créditos	"AA-(ccn)"

Fundamentos de la calificación

Administrador: Allaria Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. constituye uno de los principales operadores de Fondos del Sistema (entre las primeras 10 gestoras y primeras 5 gestoras independientes). A junio de 2025, el patrimonio administrado de 47 fondos abiertos superaba los \$1.900.000 millones. También realiza la administración de fondos cerrados, algunos de origen inmobiliario y agro ganaderos. Allaria Fondos es la Sociedad Gerente del Fondo.

La Sociedad cuenta con una adecuada y consistente estructura organizativa y gobernanza. Destacándose los robustos enfoques y metodologías empleados para el desarrollo del proceso inversor y el tratamiento del riesgo. Además, actúa con un soporte de tecnología informática que les otorga confiabilidad a los procedimientos empleados. A la calidad profesional y operativa de la Sociedad, se agrega el valor adquirido a partir de la administración de dos fondos cerrados inmobiliarios de reciente conclusión, los cuales alcanzaron el objeto de su creación. Los mismos, supusieron la administración de alrededor de USD 100 millones, con finalizaciones de obra completas. Esta actuación, le permitió enriquecer su experiencia y conocimiento del mercado inmobiliario, lo cual contribuye a fortalecer su desempeño en la administración del Fondo.

Custodio: Banco Comafi S.A es una entidad financiera con destacable inserción, tanto en su objeto específico, como en su actuación en el mercado de capitales. En el rol contemplado para su actuación en el Fondo como Agente de Custodia, se aprecia que la experiencia que posee para la función asignada, fortalece el funcionamiento del Fondo y el cumplimiento de lo establecido en el Reglamento de Gestión provisorio.

Asesor de Inversiones: Lendar S.R.L. es una sociedad especializada en el desarrollo de productos financieros, dirigidos a financiar la adquisición de viviendas. Sus integrantes, cuentan con experiencia en el mercado inmobiliario, obtenida a partir de su asociación con RE/MAX Argentina.

Manual de Procedimientos y futura constitución de cartera: El Fondo para el cumplimiento de su objeto, contará con un Manual que le permitirá analizar las originaciones de créditos con garantía hipotecaria, estableciendo ajustados criterios de decisión para la concreción de las operaciones, viabilizar la constitución de carteras crediticias de calidad, con adecuada atomización de la misma y una amplia cobertura del riesgo sobre el crédito otorgado.

Enquadramiento: El Objetivo y la Política de Inversión del Fondo, se encuadrará de acuerdo con el cumplimiento de lo establecido en el artículo 206 de la ley 27.440, contemplando para determinados inversores, un tratamiento fiscal más flexible.

I. Introducción

El Fondo “Allaria Lendar Fondo Común de Inversión Cerrado de Créditos” (el Fondo), se constituye a partir de lo establecido en el marco de las Leyes 24.083 y 26.831, de las Normas (N.T. 2013 y modificatorias) de la Comisión Nacional de Valores (CNV), sus normas modificatorias, complementarias y reglamentarias, el decreto 471/2018 y por lo dispuesto en el Reglamento de Gestión Provisorio (el RGP). El Fondo fue creado a partir del acuerdo celebrado entre Allaria Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión (el Administrador) y el Banco Comafi (el Custodio), resuelto por ambos a través de sendas reuniones de sus respectivos Directorios.

El objeto exclusivo del Fondo, es otorgar rentabilidad a los cuotapartistas, mediante la inversión en derechos personales, emergentes del otorgamiento de créditos hipotecarios (Activos Específicos) contemplados en el artículo 206 inciso b) y/o derechos personales emergentes de la adquisición de créditos hipotecarios inciso c) de la ley 27.440. Esos activos, deberán constituir al menos el 75% del Patrimonio Neto del Fondo.

El Fondo se constituirá con Activos Específicos (AE) y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros son 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.

Constituyen los órganos del Fondo: Allaria Fondos Administrados Gerente de Fondos Comunes de Inversión en carácter de Sociedad Gerente y el Banco Comafi S.A. en carácter de Sociedad Depositaria.

El Administrador ha designado a Lendar S.R.L.(que no constituye una entidad financiera en los términos de la ley 21.526) en calidad de Asesor de Inversiones (AI). Ni el Administrador o el Custodio, mantienen relaciones económicas o jurídicas con el AI, ni con los Asesores y Auditores informados en el PP.

El funcionamiento del Fondo, en carácter de fondo común de inversión cerrado de crédito, está establecido en el Título V de las Normas (N.T. 2013 y modificatorias), contemplándose para el mismo, un plazo de duración de 11 años, con vigencia a partir de la suscripción e integración de las cuotapartes correspondientes al primer tramo de la emisión. Se establece en el RG que los plazos de vencimiento de los créditos hipotecarios originados y/o adquiridos por el Fondo, podrán exceder la fecha de vigencia del Fondo.

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, moneda con la que se deberán realizar la integración y suscripción de las cuotapartes y los pagos a los cuotapartistas. Las Cuotapartes podrán ser integradas: (i) en efectivo, en la Moneda del Fondo, y/o (ii) en especie, mediante la entrega de valores negociables con oferta pública, de acuerdo con las condiciones a ser establecidas e informadas en el aviso de suscripción correspondiente. El monto mínimo de la emisión del Fondo no podrá ser inferior a los USD 2.500.000 (o su equivalente en otras monedas). El monto máximo de la emisión no podrá superar los USD 100.000.000 (o su equivalente en otras monedas). La unidad mínima de las cuotapartes es de USD 1, con derecho a un voto.

La creación del Fondo y las emisiones de las cuotapartes están condicionadas por: a) la recepción de órdenes de suscripción de cuotapartes por un valor nominal mínimo de USD 2.500.000, b) la efectiva integración y suscripción de ese monto en el primer tramo de la emisión, c) la efectiva vigencia de la autorización de la CNV para la oferta pública de las cuotapartes, y d) el cumplimiento de los requisitos de dispersión establecidos en el artículo 206 de la Ley 27.440: mínimo de 20 (veinte) inversores y que ningún inversor tenga un porcentaje superior al 25% del Fondo (esto es, del total de Cuotapartes). La Sociedad Gerente deberá controlar el cumplimiento de los requisitos citados durante la vigencia del Fondo.

El Fondo ejecutará una política de inversiones en el marco de lo previsto por el artículo 206 de la Ley 27.440 y sus normas reglamentarias. Los lineamientos generales del artículo, contemplan el fomento al desarrollo de la oferta de viviendas dirigidas a sectores de ingresos medios y bajos, estableciéndose un precio máximo al momento del perfeccionamiento de la venta, de 220.000 unidades de vivienda (UVIs) o de unidades de valor adquisitivo (UVAs), el que sea mayor, de acuerdo con lo establecido en la resolución 20/2018 de la ex Secretaría de Vivienda.

Se establece un régimen tributario más favorable que el general para ciertos inversores y en ciertas condiciones, sujeto al cumplimiento de los establecido en dicho artículo.

De acuerdo con lo señalado en el Decreto 382/2019, el Fondo tendrá una constitución mínima del 75% de sus AE, integrados por los activos contemplados en el artículo 206 de la ley 27.440 y sus normas reglamentarias.

El Fondo se atenderá, de acuerdo con su objeto de inversión, a lo dispuesto por la RG CNV 882, con relación a la constitución de sus AE.

El Fondo emitirá una única clase de cuotapartes (en condominio) expresadas en la moneda del Fondo. Las mismas, reconocen derechos sobre el Patrimonio del Fondo, estando representadas por un certificado global permanente depositado en la Caja de Valores S.A. Las cuotapartes emitidas constituyen un único fondo, cuyo patrimonio pertenecerá a los cuotapartistas que las suscriban o adquieran. En el Capítulo 6 del RGP, se presentan los lineamientos referidos a las cuotapartes y a los cuotapartistas.

En ese mismo Capítulo, se establece que a partir del tercer año de vigencia del Fondo, se podrá habilitar anualmente el rescate parcial de cuotapartes, con similares condicionalidades a las contempladas para la distribución de utilidades. Los rescates no podrán superar el 20% del Patrimonio Neto del Fondo. Los procedimientos de Valuación son claramente especificados.

Las utilidades que se obtengan en cada ejercicio anual, podrán ser distribuidas de acuerdo con lo que disponga el Administrador, conforme lo previsto en el RGP, en tanto no se altere la consecución de los objetivos contenidos en el Plan de Inversiones. Se habilitará este mecanismo, a partir de la existencia de un dictamen profesional que determine la procedencia de esa distribución. También se contempla su integración de pleno derecho al Patrimonio del Fondo.

En el PP se indica que el contenido del mismo, no constituye ni puede constituir una promesa o declaración, con relación a resultados o hechos futuros. Asimismo, en el punto Advertencias del PP y a través de un párrafo específico subrayado, se informa sobre las consecuencias para la existencia y continuidad del Fondo, ante la ausencia de proyectos elegibles para ser incorporados como Activos Específicos.

Con relación a los Factores de Riesgo de carácter macroeconómico, se enumera una serie de ellos, algunos con influencia directa sobre la probable evolución del rendimiento del Fondo. Los factores cambiarios y financieros considerados, conllevan particular importancia. En lo referido a los directamente vinculados con el Fondo, se presenta una adecuada referencia a los de mayor impacto sobre la evolución de la rentabilidad. El relativo al riesgo de potenciales conflictos de interés también aparece como relevante, hallándose claramente especificados los procedimientos para su mitigación.

II. Objetivo del Fondo

El Fondo tendrá como objeto exclusivo, otorgar rentabilidad a los Cuotapartistas a través de la inversión en los Activos Específicos, definidos en el artículo 3.1 del RGP. La totalidad de los derechos emergentes de los Activos Específicos, las sumas de dinero percibidas por el Fondo y las inversiones efectuadas por el Administrador en beneficio del Fondo, constituirán el

patrimonio del Fondo (el "Patrimonio del Fondo"), tal como se lo define en el Punto 2.6 del RG.

El Administrador, ejercerá la administración y dirección del Fondo contemplando lo reglamentado en el Capítulo 8 del RG y las disposiciones legales correspondientes. El art. 10 del Decreto 382/2019, establece que al menos el 75% de las inversiones del Fondo deben estar integradas por AE, de acuerdo con lo establecido en el art. 206 de la Ley 27.440 y sus normas reglamentarias. El Fondo específicamente, invertirá sus recursos en

1) Inversión en créditos hipotecarios, a ser otorgados a deudores personas humanas con el fin de adquirir bienes inmuebles para vivienda y

2) Adquirir créditos hipotecarios otorgados a deudores personas humanas.

Ambas inversiones, constituirán la conformación de los (AE). El Fondo primariamente, dirigirá sus actividades hacia la originación de créditos hipotecarios, de acuerdo con lo descrito en el Punto 1) constituyendo el eje de las acciones de apreciación del valor patrimonial.

Se contempla que los créditos comprendan operaciones con diversos plazos, tasas de intereses y calificaciones crediticias. El Fondo, procurará generar operaciones que prioricen la estabilidad y la seguridad en la corriente de servicios de principal e intereses, constituyendo el eje principal para alcanzar el objetivo exclusivo del Fondo, que es otorgar rentabilidad a los cuotapartistas.

El RGP establece que los plazos de vencimiento de los créditos hipotecarios, originados o adquiridos, excedan el plazo de vigencia del Fondo. De acuerdo con las condiciones de mercado y la normativa vigente, la Sociedad Gerente podrá adoptar alguna de las siguientes alternativas que incluirán, pero sin limitarse a:

1) Cesión de los créditos remanentes, contemplando la transferencia de los mismos a un vehículo financiero que sería oportunamente seleccionado;

2) La distribución en especie, que alcanzaría a los créditos hipotecarios que integren el Patrimonio Neto del Fondo, al momento del vencimiento de su vigencia y

3) Si resultara viable y conveniente para los cuotapartistas, la venta anticipada de créditos. Se evaluaría la enajenación de los mismos en el mercado secundario.

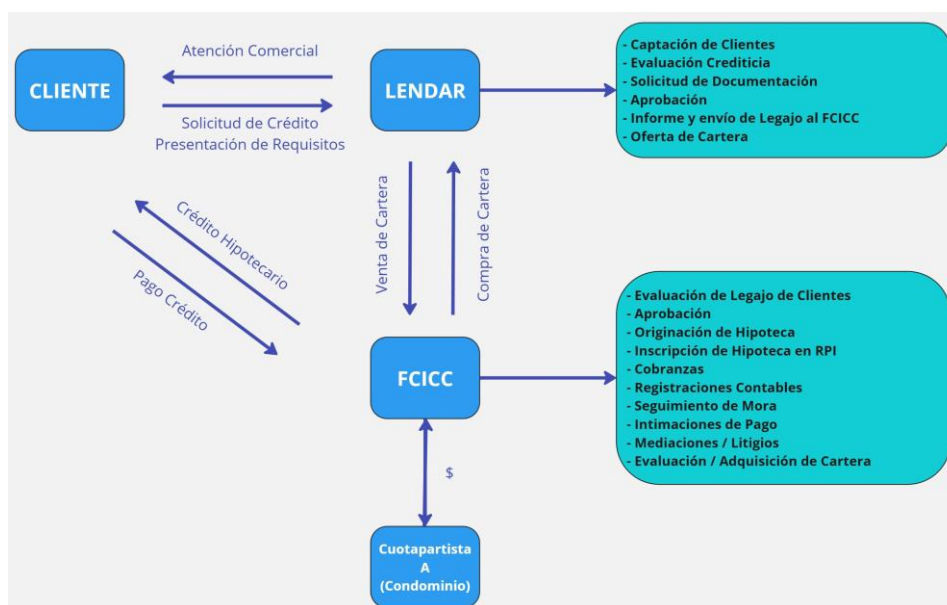
III. Plan de Inversión (PI)

La actividad principal contemplada en el PI es la constitución de la cartera de AE, contemplando lo establecido en el artículo 206 de la ley 27.440. La cartera de los AE no se identifica en el PP, resultando su constitución de la actividad inversora que realice el Fondo.

El Administrador es el selector de los AE en los que se invertirá, asistido por el AI con opinión de carácter no vinculante, con el objeto de alcanzar el objetivo del Fondo. Las opiniones del AI se difundirán a través de la Autopista de Información Financiera.

El diagrama 1, presenta los circuitos que componen el proceso de otorgamiento y desembolso del crédito. Esta actividad inversora, constituirá el eje de la actividad inicial del Fondo. Subsidiariamente, podrá operar en la adquisición de créditos hipotecarios.

Diagrama 1 – Circuito de procedimientos para la originación y desembolso del crédito



Lendar SRL no es una entidad financiera en los términos de la legislación correspondiente. Su actuación en el Fondo se limita al rol de asistente del Administrador, en carácter de AI. Las profesionales que componen la sociedad, aportan su experiencia en la actividad inmobiliaria.

Desde ese rol, Lendar SRL es el punto de inicio de la operación crediticia. A tales efectos realizará las siguientes tareas:

- 1) Preclasificación del Cliente
- 2) Análisis del deudor y preaprobación financiera y
- 3) Análisis y aprobación de las garantías

Luego de cumplido el anterior proceso, el AI presentará un listado de personas humanas, susceptibles de obtener un crédito hipotecario por parte del Fondo. Asimismo, el AI podrá asistir al Administrador en la selección de los créditos hipotecarios a adquirir.

Se establecen en el PP y en el RGP, las condiciones para la operación que den origen al otorgamiento del crédito hipotecario o sea, al proceso de originación crediticia. La Tabla 1 contiene las referencias financieras y temporales de la operación.

Tabla 1. Condiciones de los créditos hipotecarios

Plazo	Tasa de interes*
12 meses	9,5% NA
24 meses	10,5% NA
36 meses	11,5% NA
48 meses	12,5% NA
60 meses	13,5% NA

Fuente: PP y RGP

El Costo Financiero Total se obtiene con la incorporación de un fee del 5% + IVA. Para la operatoria se considera que el deudor, al acceder al crédito, aplicará esos fondos para complementar a los recursos propios disponibles, alcanzando el monto necesario para la adquisición del inmueble. La garantía exigida será de carácter hipotecario, o las que el Fondo establezca, de acuerdo con la Política de Inversión y las condiciones de mercado.

El monto del préstamo hipotecario que se otorgará a cada Deudor, no podrá exceder el treinta y cinco por ciento (35%) del valor de mercado del inmueble para vivienda, sobre el cual se constituirá la garantía hipotecaria a favor del Fondo, determinando un importante sobreaforo con relación al monto del crédito originado.

La gestión del cobro regular del crédito hipotecario, estará a cargo de la Sociedad Gerente. Será la encargada de la cobranza de los préstamos originados por los créditos hipotecarios otorgados. En el Manual de Procedimientos, se presenta una detallada identificación de los procedimientos comprendidos en la actuación de la Sociedad Gerente, algunos de los cuales, constituyen la base de la información para elaborar el Informe de Seguimiento indicado en el punto III.3

III.1 Pautas de diversificación y mitigación de Riesgos

El Administrador y el AI contemplan el empleo de distintas pautas de diversificación, para ser empleadas al momento de originar créditos o adquirir créditos hipotecarios. El objetivo es constituir una cartera de inversiones diversificada, considerando plazo de vencimiento, ubicación geográfica y estructura de deuda, mitigando los riesgos asociados a carteras concentradas y para mejorar el perfil de rendimiento de las inversiones. Los aspectos considerados son:

a) Atomización del Riesgo Crediticio

Se procurará alcanzar una cartera de crédito atomizada, con una composición amplia de deudores que mitigue los riesgos derivados de carteras concentradas.

b) Diversificación por plazo de vencimiento

El objetivo es equilibrar los flujos de caja, con el objetivo de gestionar adecuadamente la liquidez del Fondo. La cartera se estructurará con una diversidad de plazos de vencimiento, distribuyendo a lo largo del tiempo, los riesgos asociados a las fluctuaciones en las tasas de interés y a los pagos de interés a lo largo del tiempo.

c) Diversificación geográfica

Se establecerá la diversificación geográfica, a través del otorgamiento y adquisición del crédito hipotecario en distintas regiones del país. Este enfoque, tiene por objetivo eludir la concentración en pocos mercados.

d) Mitigación del riesgo de liquidez

La estrategia consiste en la combinación de créditos hipotecarios con diferentes duraciones. Se procurará alcanzar un equilibrio óptimo entre los activos de mayor y menor liquidez, según las condiciones de mercado y las necesidades de liquidez del Fondo. El objetivo es que el Fondo pueda responder a sus necesidades de liquidez, sin afectar su rentabilidad de largo plazo.

e) Selección y adquisición de los Activos Específicos

El Administrador con dictamen favorable del AI, compondrá la cartera de AE del Fondo siguiendo las pautas de diversificación contempladas en el PP y en el RGP. Con relación a las condiciones de otorgamiento o adquisición de créditos hipotecarios, se actuará contemplando lo establecido en el Manual de Procedimientos del Fondo y en el RGP.

III.2 Manual de Procedimientos

Con relación al proceso que comprende entre otros: i) procedimientos de oxigenación de los Créditos Hipotecarios; ii) régimen de cobranza regular y iii) tratamiento de la mora, se utilizará un Manual de Procedimientos que contendrá los mecanismos administrativos a emplear para cada instancia. Dicho Manual también contempla en donde corresponda, la participación de la Sociedad Gerente, de la Depositaria, del Asesor de Inversiones y del Escribano. El manual presenta con relación al objeto de su empleo, un circuito de procedimientos necesarios y suficientes, los que permitirán perfeccionar las

operaciones de otorgamiento y adquisición de los créditos.

III.3 Información periódica

La Sociedad Gerente publicará mensualmente en su sitio web, la evolución de los diferentes créditos, informando sobre su comportamiento en términos del cobro de los servicios correspondientes, y de la existencia de eventuales problemas en su gestión. El Informe será elaborado por contador público independiente, con inscripción en el Registro de Auditores Externos de la CNV. También informará a través de hecho relevante (HR), la existencia de circunstancias que puedan afectar el normal cumplimiento de los servicios de los créditos, como así también los mecanismos empleados para su normalización. Este punto constituye un importante componente de transparencia, contribuyendo a un preciso seguimiento de los flujos, aportando también información sobre la evolución prevista y real de los mismos.

UNTREF ACR UP entiende que el Objetivo del Fondo y las directrices previstas en el Plan de Inversión, constituyen un sólido y coherente enfoque con relación a la operatoria prevista para el Fondo, otorgándole previsibilidad y confiabilidad a las actividades planeadas para alcanzar el Objeto del mismo. El encuadramiento del Fondo en lo establecido por la ley 27.440 en su artículo 206, otorga una clara identificación del mercado en el que operará. Asimismo, la calidad profesional y experiencia sectorial de la Sociedad Gerente en la administración de Fondos cerrados inmobiliarios, junto con el expertise sectorial que aporta Lender SRL, constituyen destacables ventajas competitivas del Fondo.

IV. Patrimonio Neto

El RGP contempla en su Capítulo 3 que el Fondo invertirá al menos el 75% de su patrimonio en:

- a) Hasta el 100% en Derechos Personales emergentes del otorgamiento de Créditos Hipotecarios y
- b) El mismo porcentaje para la adquisición de créditos hipotecarios

Se contempla el otorgamiento de uno o varios créditos a un mismo deudor, con la limitación que el saldo deudor total, no exceda el 5% del Patrimonio Neto del Fondo. También se establece que el monto crediticio para cada deudor, no podrá exceder el 35% del valor de mercado de la vivienda, sobre el cual se constituirá la garantía hipotecaria. Dentro del Capítulo señalado, se contemplan otras consideraciones con relación a tratamiento de este componente del Patrimonio Neto.

IV.2. Activos no Específicos

En el Capítulo 5, considerando el Plazo de Adecuación previsto en el RGP, se habilita que provisionalmente, se puedan aplicar fondos a la adquisición de esa clase de Activos. Junto con los Específicos constituyen los Activos Autorizados, que son los que están habilitados para integrar el Patrimonio del Fondo.

Se establece en el Reglamento que de no alcanzarse en el plazo previsto para la adecuación del Patrimonio, el porcentaje de Activos Específicos previstos en el mismo, se podrán invertir los fondos remanentes en los Activos considerados en este Capítulo. Los mismos, son detalladamente expuestos en el punto 5.3 del Capítulo considerado y no podrán exceder el 25% del Patrimonio del Fondo.

La Valuación de ambas clases de Activos se especifica en el Capítulo 4 del RGP. Los honorarios y gastos se hallan especificados en el Capítulo 7 del RG del Fondo.

V. Agente de Administración

A partir del año 2008, Allaria S.A. (antes Allaria Ledesma & Cía. S.A.) se incorpora como Administrador de fondos comunes de inversión, con la creación de Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A. El

Administrador se encuentra registrado como Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva de FCI bajo el N° 29 de la CNV.

El Administrador ofrece a sus clientes un amplio menú de opciones de inversión acordes a sus necesidades, como así también asesoramiento en cuanto a las alternativas más adecuadas según cada escenario de mercado, expectativas de rendimiento y tolerancia al riesgo.

Allaria es el principal accionista del Administrador. Allaria es Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral registrado bajo el N° 24 de la CNV. Tiene un sólido posicionamiento en el mercado, que es el resultado de la asociación de un grupo de especialistas con probada capacidad y experiencia en el mercado de capitales argentino, sustentada por medio siglo de trayectoria en el mismo.

Actualmente, Allaria opera en todos los negocios que componen el mercado de capitales local e internacional, con una dotación de recursos tecnológicos y humanos, constituido más de 300 profesionales con vasta experiencia en operaciones de mercado de capitales. Este proceso de innovación permanente le ha permitido adaptarse a los cambios de la industria en los últimos años, manteniendo una posición de liderazgo.

Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A. administraba hacia junio de 2025 a 47 Fondos Abiertos, con un patrimonio administrado superior a los 1.900.000 millones y una participación de mercado de alrededor del 3%. Los Agentes de Custodia son VALO (Banco de Valores S.A.) y Banco Comafi S.A.

Las Tablas 2 y 3 contienen las composiciones accionarias de Allaria Fondos Administrados SGFCI y de la Sociedad Allaria S.A.

Tabla 2. Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A.. Composición accionaria en %

Accionistas	Tenencia %
Allaria y Cia S.A.	45
De Cesare, Néstor Osvaldo	14
Politi, Juan Francisco	14
Allaria, Ernesto	10
Elli, Haydee Isabel	7
María Julia Marti Cibelli	5
Marti Cibelli, Juan Enrique	5
Total	100

La siguiente Tabla 3 informa sobre la composición del Directorio de Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A.

Tabla 3. Directorio de Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A.

Integrante	Cargo
De Cesare, Nestor Osvaldo	Presidente
Politi, Juan Francisco	Vicepresidente
Allaria, Ernesto	Director
Podesta, Jorge	Director
Hejeij, Christian	Director
Marin, Alfredo	Director
Alba, Lorena *	Directora
Marti, Enrique	Director
Sanfilippo, Laura	Directora
Wolf, Cristina	Directora

* Oficial de Cumplimiento

La Sociedad opera a partir de tres organigramas que comprenden específicamente, uno a las operaciones de los Fondos abiertos, otro a los cerrados y el tercero con entendimiento en las funciones vinculadas a las actividades de Legales/Compliance, con relación a ambas clases de Fondos. La Sociedad presenta diseños organizativos con una clara y consistente descripción de funciones, las que son adecuadas para las operatoria contempladas por la Sociedad.

V.1 Proceso inversor y tratamiento del Riesgo

Los procesos ejecutados por la sociedad para sus operaciones, cuentan con sólidos respaldos técnicos y de procedimientos. Las acciones administrativas, se operan dentro de lo establecido por el estado de las artes para este tipo de productos de inversión colectiva. Las operaciones se procesan de acuerdo con lo establecido en:

- a) El Manual de Gestión de los Fondos Comunes de inversión
- b) La Política de Inversión vigente
- c) Los límites fijados por los Reglamentos de Gestión
- d) Los análisis técnicos
- e) Las disponibilidades (saldos de apertura) con las que se cuenta y
- f) La evolución presente y futura de los flujos de fondos

Las decisiones se determinan en el ámbito del *Comité de Inversiones*, examinando las distintas alternativas que se presentan en los mercados. Se gestionan a partir de los enfoques que consideran a las decisiones de inversión: a) tomando como punto de partida a las variables globales (locales y externas) para descender hasta las más específicas (*top-down*) y b) desde el análisis de las oportunidades de inversión, con independencia de las perspectivas de las variables globales o de los sectores particulares en su conjunto (*bottom-up*).

El tratamiento del riesgo, se instrumenta a partir de emplear las pautas que están contenidas en el *Manual de Procedimientos para el Tratamiento del Riesgo*. Los objetivos de reducción o moderación del mismo, se implementan a través de disciplinados procedimientos de gestión y de mecanismos de control.

Las actividades de gestión, contemplando las clases de riesgo presentes en las operatorias financieras, indican la existencia de un sólido conjunto de procedimientos, que aseguran un razonable cumplimiento de los objetivos señalados más arriba. El *Comité de Riesgos* es el responsable de establecer los procesos necesarios para identificar, cuantificar y controlar esos riesgos. El *Comité* está integrado por dos miembros del Directorio de la Sociedad y el Head de Back Office. El *Comité* realiza reuniones periódicas para verificar el cumplimiento de la normativa vigente, lo determinado en los reglamentos de gestión, lo establecido en las políticas de inversión de los fondos bajo administración, las calificaciones de riesgo y el análisis de VAR. Los tipos de riesgos contemplados son:

- a) Riesgo Crediticio
- b) Riesgo Operativo
- c) Riesgo de Mercado
- d) Riesgo de Contraparte

Se observa un ajustado proceso para el tratamiento de lo señalado, a partir de correctos y adecuados enfoques metodológicos.

UNTREF ACR UP entiende que, de la lectura y consideración de la información consultada, se desprende que el Administrador, cuenta con la infraestructura metodológica y profesional adecuada para una muy buena gestión de la cartera de inversiones, con consistentes objetivos, enfoques y procedimientos para la obtención de rentabilidad sobre la misma y la mitigación de los diferentes tipos de riesgo. Sus funciones son descriptas en el Capítulo 8 del RGP del Fondo.

V. Agente de Custodia

Banco Comafi S.A. es una entidad financiera de capital privado argentino. De acuerdo con el BCRA a diciembre de 2024 y con relación al ranking de Activos, se encuentra en la 12ª posición dentro de los bancos privados. Posee 77 sucursales en toda la Argentina. Comenzó a operar en el año 1984, bajo la denominación Comafi SA como agente de mercado abierto, especializado en trading de títulos públicos, pases y otras operaciones financieras. A marzo de 2025, el BCRA informa que el Banco presentaba un saldo de préstamos otorgados por \$904.952,6 millones de pesos, depósitos recibidos por \$1.830.648,3 millones y un patrimonio neto de \$247.299,1 millones de pesos.

Comenzó a operar en el año 1984, bajo la denominación Comafi SA como agente de mercado abierto, especializado en trading de títulos públicos, pases y otras operaciones financieras. A partir de 1992, Comafi S.A. inició sus operaciones como banco comercial luego de adquirir 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 S.A (el Banco).

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.

El Banco cuenta además con una vasta experiencia en la prestación de servicios fiduciarios; acumulados a partir de su desempeño como fiduciario y administrador de la mayor parte de las entidades financieras liquidadas por el BCRA desde el año 1997 al presente. Para ello cuenta con una estructura especialmente afectada como unidad de negocios a la administración integral de patrimonios de afectación.

Junto al desempeño de esas funciones también ha intervenido activamente en el asesoramiento, puesta en marcha y colocación de productos securitizados a través de oferta pública, proceso en el que interviene el propio Banco, o ha intervenido su controlada Comafi Fiduciario Financiero S.A. que a tal fin cuentan con las aprobaciones regulatorias de la CNV y las restantes reparticiones con competencia en la materia, incluyendo el BCRA en relación con Banco Comafi.

En el año 2016 adquiere el 100% del Deutsche Bank Argentina, y posteriormente se fusionó con esta entidad absorbiéndola, quedando inscripta la fusión en noviembre de 2017. Esto le permitió al Banco ampliar y reforzar su base de clientes institucionales e incorporar el capital humano de la entidad absorbida, para aprovechar las significativas oportunidades de un mercado de capitales en pleno desarrollo. El Banco en la actualidad se desempeña como sociedad custodia de una gran cantidad de fondos comunes de inversión, cuyas sociedades gerentes son independientes, y al mismo tiempo continúa con la actividad de emisión de certificados de valores extranjeros conocidos como (CEDEARs), abarcando toda la gama de negocios que tenía la entidad absorbida y con la mira puesta en crecer, ampliar y diversificar los productos ofrecidos.

Los integrantes del Directorio poseen reconocida idoneidad, con una vasta trayectoria en el sistema financiero argentino. La Tabla 4 presenta a los actuales integrantes del Órgano de Administración.

Tabla 4. Integrantes del Directorio del Banco Comafi S.A.

Integrante	Cargo
Cerviño, Guillermo Alejandro	Presidente
Cerviño, Francisco Guillermo	Vicepresidente
Gutiérrez, Gonzalo Martin	Director Titular
Haro, Alejandro José	Directora Titular
Lungarzo, Maricel Alicia	Director Titular
Nogués, Alberto Luis	Director Titular
Racedo, Eduardo José	Director Titular
Díaz Saubidet, Estanislao	Director Titular
Cerviño, Flores Inés	Director Titular

El Banco también actúa como agente de custodia. Se encuentra registrado en la CNV como sociedad depositaria bajo el N° 26.

En lo que al Mercado de Capitales respecta, el Banco es uno de los principales participantes en la organización y colocación de Obligaciones Negociables. Participó en 75 emisiones de Obligaciones Negociables Corporativas, Obligaciones Negociables bajo el régimen PYME CNV Garantizada, Fideicomisos Financieros con Oferta Pública, Títulos de Deuda Pública y Letras Provinciales. También en 2023 se ubicó en el cuarto lugar en el ranking de operaciones de renta fija en el mercado secundario local, siendo referente y actuando como Market Maker de deuda corporativa y siendo, además, una de las principales entidades elegidas como contraparte por las grandes compañías e inversores institucionales. En el Mercado Argentino de Valores, es avalista y operador de cheques de pago diferido y pagares bursátiles.

Actualmente el Banco es el primer originador de leasing, principal gestor y administrador de activos *distrés* originados por otras entidades, líder en la emisión de programas de CEDEARs (con más del 90% de los programas), así como también uno de los principales participantes como Sociedad Depositaria de Fondos Comunes de Inversión, Negocios Fiduciarios y Custodia de Títulos Valores. Como tal, está calificado F1 por parte de la calificador Pro Ratings, evaluadora que mide la calidad de gestión del área fiduciaria de la entidad y también contempla el expertise del área de custodia global y servicios financieros.

UNTREF ACRUP entiende que las actividades que realiza en materia de custodia, y la solvencia profesional del Banco, son antecedentes destacables para las funciones atribuibles al mismo en el RGP del Fondo, establecidas en el punto 1 del Capítulo 9 del mismo.

VI. Asesor de Inversión

LENDAR es una Sociedad de Responsabilidad Limitada (Lendar), constituida el 26/07/2017 e inscrita en la IGJ con fecha 14/07/2017 bajo el Nro. 8381, Libro 153 de S.R.L. No constituye ni opera como una entidad financiera, tal como las habilitadas por ley 21.576. Los integrantes de la Sociedad y sus funciones se presentan en la Tabla 5.

Tabla 5. Órgano de Administración de Lendar S.R.L.

Cargo	Integrante	Designacion
Gerente	Celia, Agustin	26/07/2017
Gerente	Estivariz Barilati, Gonzalo	26/07/2017

Ambos profesionales cuentan con una sólida formación profesional. Incorporaron experiencia en el mercado inmobiliario a partir de desempeñarse como *bróker* en RE/MAX Uno. Ambos combinan desde esa experiencia, el haber alcanzado conocimiento del mercado inmobiliario, expertise legal en materias específicas de ese mercado, capacidad para identificar las oportunidades del mismo y la concreción de exitosas operaciones inmobiliarias.

Lendar en asociación con RE/MAX Argentina, constituyeron la primera plataforma de finanzas colaborativas del país. La economía colaborativa o economía entre personas (P2P o peer to peer), permite a las personas compartir recursos entre sí utilizando plataformas digitales. Si bien en la Argentina operan otras plataformas *fintech* de préstamos entre personas, Lendar es la primera empresa que aplicó las finanzas colaborativas a los préstamos hipotecarios. Los mecanismos operativos de esa plataforma, facilitan a las personas el acceso a la compra de su vivienda, sin tener que acudir a un banco o institución financiera.

La solicitud de préstamos es 100% online, solicitándose menos requisitos que los usuales en el mercado. Alcanzar el otorgamiento del crédito, es hasta un 70% más rápido, con relación al tiempo requerido por un préstamo hipotecario solicitado ante un banco. De acuerdo con lo señalado por Lendar, la eliminación de la intervención de la entidad financiera, se traduce en un menor costo financiero para la operación.

UNTREF ACR UP entiende que los antecedentes profesionales de los integrantes de Lendar en el mercado inmobiliario, y la experiencia de actuación en el segmento de mercado al que se dirige el Fondo, le otorgan al AI un adecuado factor de sustentabilidad para las funciones previstas en el ítem 16.5 del Capítulo 16 del RGP.

Con relación a la tecnología informática empleada, a partir de la disposición del último informe sobre el tema presentado ante la CNV y en cumplimiento de los requerimientos exigidos por la misma, se constata que el auditor profesional encargado del dictamen técnico, concluyó que: con la disposición de la información relevada y de los procesos analizados, se afirma que la Sociedad Gerente posee un esquema y políticas de seguridad de la información adecuado, contando también con un correcto Plan de Resguardo y de Contingencia. La Sociedad opera con tecnologías y softwares de última generación, otorgándole robustez a todos sus procedimientos informáticos.

VII. Reglamento de Gestión

Los Capítulos del RGP, contienen una clara y transparente presentación de todos los componentes y factores requeridos para la administración y funcionamiento de un Fondo de esta naturaleza.

VIII. Impacto ambiental

Por la naturaleza del Fondo, el mismo no posee un impacto directo alguno sobre el medio ambiente. Allaria Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es una sociedad comprometida con las políticas ambientales y el desarrollo sustentable. En el desarrollo de sus actividades comerciales cumple, en la medida en que le corresponda y sean aplicables, con los diversos requerimientos ambientales exigidos por la normativa vigente.

Definición de la calificación

Allaria Lendar FCICC: “AA-(ccn)”

La calificación “AA” 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, muy 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 identificará a la clase de Fondo calificados. Así es como los Cerrados tendrán (cc). Cuando se trate de un fondo nuevo el sufijo aplicado será (n)

Fuentes de información:

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

- Reglamento de Gestión Provisorio
- Prospecto Provisorio
- Manual de procedimientos operativos
- Información de los sitios: www.allaria.com.ar y www.allariafondos.com.ar
- Información suministrada por el Administrador.

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: 17 de junio de 2025.