

Fondos Comunes de Inversión

MEGAINVER ESTRATEGIA AGRO I FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO

Agente de Administración
MegaINVER S.A.

Agente de Custodia
Banco de Valores S.A.

Calificación
AA (ccn)

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

Fecha de calificación
23 de abril de 2019

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

La calificación asignada es "AA (ccn)"

Nota: Debido a que el Fondo bajo calificación no se ha colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisorio y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada.

Fundamentos de la calificación

La presente asignación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos. Al tratarse de un Fondo nuevo, no posee historia de cotización o valuación de cuotapartes, ni tampoco el mercado argentino ofrece al presente, muchos fondos comparables con información histórica relevante.

Calidad del Administrador: Los accionistas e integrantes del Comité Ejecutivo, Directorio y Direcciones de Megainver S.A. son de reconocida trayectoria, idoneidad y experiencia en el mercado de capitales y financiero nacional. Asimismo, presenta una moderna organización con adecuados procesos de inversión y gestión de riesgos de carteras de fondos de inversión.

Posicionamiento del Administrador: Megainver S.A. es una de las principales administradoras independientes de fondos comunes de inversión en Argentina. Se encuentra dentro de las primeras tres (3) administradoras dentro de las gestoras independientes (no bancos) por activos bajo administración.

Experiencia e idoneidad del Custodio: Banco de Valores S.A presenta un liderazgo en el mercado local como organizador y custodio, con antecedentes de participación en 2017, en la colocación de cinco (5) fondos cerrados contemplados en el sinceramiento fiscal (Ley 27.260), por un monto superior a los U\$S 260 millones. Continuando con la actividad durante el año 2018 y hasta la fecha, participando como organizador y custodio en los FCI cerrados: GNNW SBS FCIC Ganadero W86, SBS Renta Fija I FCIC, y Allaria Residencial I FCIC. A marzo de 2019, como custodio de FCI tenía bajo su custodia activos de 209 fondos por un valor total de \$ 213.549 millones.

Riesgo de dependencia con el Asesor Técnico: El Administrador puede generar dependencia con la función que cumple el Asesor Técnico de identificar oportunidades de inversión del Fondo y por ser el especialista en captar las tasas implícitas en los precios futuros de los granos para obtener un rendimiento en dólares mayor al de los bonos soberanos. La creación y funcionamiento del Comité de Inversiones, contemplado en el Reglamento, y cuya función principal será la de aconsejar, respecto de

las inversiones en Activos Spot y/o Instrumentos de Cobertura ayudará a mitigar el riesgo observado.

Elevada concentración en un sector de la economía: Al invertir principalmente el Fondo en activos agrícolas o en activos cuyo subyacente son activos agrícolas con posición de cobertura de dichos activos, se presenta una concentración en el mercado agrícola y específicamente en una parte del mismo que es la faz exportadora e industrial. Mostrando las inversiones del Fondo poca diversificación en sectores de la economía Argentina, y dentro del propio sector agrícola. En el mercado de granos local existen tasas de interés implícitas en la operatoria a plazo de granos más altas que el promedio de la economía, por lo cual al ser un ciclo productivo largo y tener momentos de siembra y cosecha se generan dependiendo el caso, momentos de iliquidez, presión vendedora o compradora de la campaña que incide en los precios y alta volatilidad de los precios por las expectativas del rendimiento de las campañas.

Antecedentes recientes: Si bien no se registran antecedentes recientes por parte de ambas sociedades (Administrador y Custodio), en la administración de esta clase específica de Fondos, los componentes organizativos y de gestión de ambas entidades, las habilitarían para un sólido desempeño profesional con relación a los objetivos previstos por el Fondo.

Adecuado Reglamento de Gestión del Fondo: El RG (en trámite de aprobación), cumple satisfactoriamente los requerimientos formales establecidos por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Contiene además, un conjunto de elementos que complementan un cuerpo normativo que establece con precisión, la actuación del Administrador y las funciones del Custodio, como así también, procedimientos que aseguran la transparencia en las actuaciones previstas para el funcionamiento del Fondo, y el establecimiento de otras figuras, descriptas más adelante, que contribuirán a la eficiencia operativa del mismo.

Plan de inversión y Activos Específicos del Fondo: se hallan claramente definidos, estando acompañados por una precisa identificación del objetivo especial de inversión en Activos Spot, con la subsiguiente contratación de instrumentos financieros de cobertura (futuros, opciones o swaps) en Mercados Autorizados para operaciones de los Activos Spot (Instrumentos de Cobertura). Esta combinación de instrumentos, es una importante contribución para la mitigación del riesgo operacional.

Introducción

Megainver Estrategia Agro I FCICI (el Fondo), se constituye a partir de lo establecido en el marco de la Ley 24.083 con sus modificatorias y la normativa respectiva de la CNV, estableciendo para su funcionamiento treinta (30) meses de duración, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. La oferta pública de las cuotas partes del Fondo, se hallan bajo solicitud de autorización ante la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Actuará en calidad de Agente de Administración, Megainver S.A. y en calidad de Agente de Custodia, Banco de Valores S.A. A su vez, Megainver S.A. y Banco de Valores S.A. son los organizadores de la colocación. El Asesor Técnico será OI Inversiones S.A. que tendrá las funciones de asistir a la Administradora en la ejecución del Plan de Inversión.

Se ha determinado que no existen entre el Administrador, Custodia y Asesor Técnico, otras relaciones económicas, que las que se derivan de la creación y funcionamiento del Fondo. Salvo los que el Agente de Custodia actúa en tal carácter en otros FCI abiertos administrados por el Administrador y que el Asesor Técnico se encuentra vinculado con agentes de liquidación y compensación, agentes de corretaje de granos y operadores de granos de la ciudad de Rosario que podrían operar con el Fondo.

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica o la moneda de curso legal que en el futuro lo reemplace. Está previsto en el prospecto de emisión, un valor global máximo de cuotas partes por hasta VN U\$S 20.000.000, con un mínimo de VN U\$S 10.000.000.-

La duración prevista del Fondo es de treinta (30) meses, con opción de prórroga, según se indica en el Reglamento de Gestión.

Se establece que el Fondo se integrará con clases de cuotapartes que tendrán igual derecho a voto, y que serán titularidad de los que la CNV define como inversores calificados.

Se emitirán Cuotapartes de Copropiedad representadas a través de certificados globales. 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. No se contempla la posibilidad de distribuir utilidades.

El Fondo deberá tener un mínimo de cinco (5) cuotapartistas y ninguno de ellos podrá mantener directa o indirectamente una participación que exceda el 51% de los votos a que den derecho el total de las Cuotapartes emitidas. El prospecto de emisión prevé un plazo y mecanismo de regularización para el incumplimiento de los mencionados requisitos de dispersión.

La valuación de las Cuotapartes del Fondo, se determinará en oportunidad de la presentación de los estados contables requeridos por las Normas y estarán respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los Activos Autorizados. Ni el Administrador ni el Custodio garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad esperada para el Fondo.

El Fondo podrá constituirse con Activos Específicos y las Inversiones Transitorias, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros constituyen el objeto especial del Fondo, deberán estar situados, constituidos, emitidos y/o radicados en la Argentina. En particular, el Fondo tendrá como objetivo especial la inversión en Activos Spot, con la subsiguiente (prácticamente concomitante) contratación de instrumentos financieros de cobertura (futuros, opciones o swaps) en Mercados Autorizados para operaciones de los Activos Spot (Instrumentos de Cobertura). En tanto los segundos, se corresponden con las inversiones transitorias que se realizan, durante el denominado Período de Formación de Activos Específicos o en cualquier otro momento de la vigencia del Fondo, que se especifica en el Reglamento de Gestión.

El Objetivo principal de la gestión del Fondo, estará constituido por la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante los ingresos corrientes y ganancias de capital que se obtengan de la inversión en los Activos Específicos y las Inversiones Transitorias.

En el Prospecto provisorio, se presenta una detallada descripción de los riesgos asociados con la inversión en el Fondo (agrupados en factores de riesgo políticos y económicos; riesgos relacionados a la actividad y los activos del Fondo; y riesgos relacionados con las Cuotapartes).

Un aspecto destacable del Fondo, y contando con la experiencia del Asesor Técnico en materia de identificación de oportunidades, es que se pretende captar las tasas implícitas en los precios futuros de los granos en los diferentes Mercados Autorizados, de manera de obtener una rentabilidad en dólares por encima de la de bonos soberanos, dotando además de mayor liquidez y profundidad al mercado.

UNTREF ACR UP considera relevante el riesgo de dependencia que se pueda generar con la función que cumple el Asesor Técnico de identificar oportunidades de inversión del Fondo; ya sea por una inadecuada actuación del mismo, su cesación en el cargo y/o su reemplazo. La creación y funcionamiento del Comité de Inversiones, contemplado en el Reglamento, y cuya función principal será la de aconsejar, respecto de las inversiones en Activos Spot y/o Instrumentos de Cobertura ayudaría a mitigar el riesgo observado.

La Política de Inversión gestionada por el Agente de Administración, se orientará hacia la identificación de oportunidades de inversión y cobertura en Activos Específicos para lograr los mejores resultados, contemplando las pautas y la diversificación que se requieren desde el Reglamento de Gestión y el Prospecto.

Con relación al Plan de Inversión, se contempla como actividad principal la inversión en Activos Spot e Instrumentos de Cobertura. La operatoria de originación de Activos Spot y de contratación simultánea de Instrumentos de Cobertura se llevará a cabo fundamentalmente mediante la adquisición o enajenación de mercadería spot con entrega y/o mediante el financiamiento a operadores del mercado agrícola habilitados en Mercados Autorizados. En atención a que los rendimientos del Fondo dependen de la detección y aprovechamiento de las tasas implícitas del mercado de futuros agrícola, el Fondo podrá actuar como adquirente o enajenante de Activos Spot y/o Instrumentos de Cobertura, según la situación en la que se encuentre el mercado, según el criterio del Administrador. Los fondos obtenidos al vencimiento de la operatoria de originación y cobertura podrán ser reinvertidos en la operatoria mencionada y/o realizar Inversiones Transitorias durante el Período de Formación de Activos Específicos.

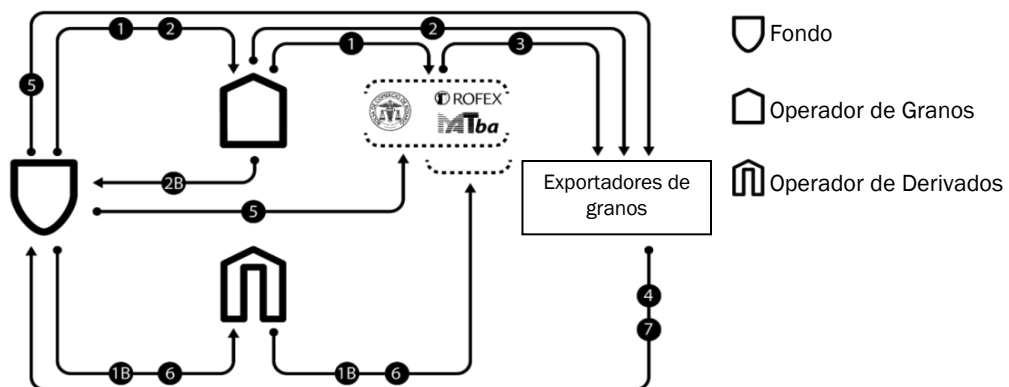
● **Modalidad de ejecución de las inversiones**

Previo a cualquier inversión, el Administrador junto al Asesor Técnico, identificará diferencias de precios entre mercadería spot y precios futuros consistentes con el objetivo de rendimiento que se propone el Fondo. La parametrización e identificación de las operaciones a ejecutar será realizada por el Administrador, con soporte del Asesor Técnico, y la ejecución estará a cargo de los contratistas y contrapartes designados por el Administrador.

Los participantes principales de la operatoria serán el Fondo (como inversor) y el Asesor Técnico (soporte al Administrador en materia de diseño de carteras de granos y estrategias de cobertura de precios). A los efectos de ejecutar la estrategia del Fondo, se operará con agentes de liquidación y compensación (intermediarios de valores negociables, incluyendo instrumentos de renta fija, y derivados financieros y agrícolas), agentes de corretaje de granos (contraparte del Fondo en la compra de Activos Spot), operadores de granos (compra la mercadería en el mercado spot), y exportadores / industriales (depositarios de la mercadería).

A continuación, se detalla en forma simplificada la operatoria que regularmente se propone realizar el Fondo, la que podrá ser modificada por razones de índole operativa, técnico o regulatorio por el Agente de Administración, siempre manteniendo los objetivos y política de inversión del Fondo.

Asimismo, en el Reglamento de Gestión se realizan diversas aclaraciones con respecto a la operatoria que clarifican la misma.



- **Etapa 1:** El Administrador, con el asesoramiento del Asesor Técnico, ordena la operación de originación. Es la orden de compra sobre Activos Spot (mercadería) a través de un Agente de Corretaje de Granos. A los fines de la originación, se opera con Mercados Autorizados (típicamente, Rofex, BCR y MATBA).
- **Etapa 1 B:** En simultáneo con la operación de originación de la Etapa 1, el Administrador (con asesoramiento del Asesor Técnico) ordena la operación de cobertura. Se realiza vendiendo con la intervención de un Agente de Liquidación y Compensación un futuro en un Mercado Autorizado (típicamente, MATBA). Mediante este Activo de Cobertura, se fija la tasa de rendimiento de la operación.
- **Etapa 2:** El Operador de Granos vende bajo la modalidad “precio a fijar” los Activos Spot al Exportador.
- **Etapa 2 B:** Inmediatamente después de celebrar el contrato de la Etapa 2, el Operador de Granos cede al Fondo los derechos bajo el contrato con el Exportador indicado en la Etapa 2.
- **Etapa 3:** Los vendedores (productores, acopios o industriales) entregan la mercadería de los contratos sobre Activos Spot indicados en la Etapa 1 al Operador de Granos dentro los cuarenta y cinco (45) días corridos contados desde la fecha de los contratos con los Exportadores indicados en la Etapa 2.
- **Etapa 4:** Los Exportadores informan la descarga de la mercadería adjuntando carta de porte y ticket de descarga y la aplicación de esa mercadería a los contratos “precio a fijar” indicados en la Etapa 2. En esta etapa, se completan los contratos de originación (Activos Spot).
- **Etapa 5:** Transcurridos cuarenta y ocho (48) horas de informada la descarga y aplicación de la mercadería, el Fondo liquida el ochenta por ciento (80%) de su posición en valores negociables de renta fija y transfiere al Operador de Granos los fondos necesarios para el pago de los contratos abiertos sobre Activos Spot indicados en la Etapa 1. La liquidación de fondos y pago se hace al mismo ritmo de que se recibió la mercadería, a un promedio de cinco por ciento (5%) del total de pagos por día aproximadamente. En esta etapa, se realiza el pago del Activo Spot.
- **Etapa 6:** Se cierra de la operación de cobertura identificada en la Etapa 1 bis y en la operación de originación identificada en la Etapa 2 sobre los Activos Spot vendida bajo la modalidad “precio a fijar”. A tales fines, operado el vencimiento de los Instrumentos de Cobertura identificados en la Etapa 1 bis, se ajustan el valor de los mismos de acuerdo con la referencia de precio utilizada también para establecer los precios de los contratos celebrados en la Etapa 2 pactados bajo la modalidad “precio a fijar” de manera de minimizar las diferencias entre los valores fijados y los vendidos en los contratos futuros. El ajuste del valor se realizará, según lo pactado en cada contrato a precio a fijar, por dos mecanismos (mediante los cuales los precios de los Activos Spot convergen al precio de los activos de los derivados): (i) el contrato spot toma como referencia de valor el mismo contrato de derivado utilizado, o (ii) el precio como referencia para el ajuste final del contrato de derivado será el mismo precio que se utiliza como referencia para la fijación de los activos spot (precio pizarra).
- **Etapa 7:** El Exportador realiza la liquidación al Operador de Granos y paga la mercadería entregada en el contrato indicado en la Etapa 2 al Fondo, dando cumplimiento así al contrato de cesión indicada en la Etapa 2 bis.

UNTREF ACR UP considera que el diseño previsto para la operatoria, contemplando adecuados procedimientos para la mitigación del riesgo, resulta un mecanismo consistente para la realización de las oportunidades de inversión detectadas. La experiencia en la administración de inversiones y riesgos del Agente de Administración, y la experiencia operativa del Asesor Técnico, le otorgan un marco de razonable certidumbre al funcionamiento de esta operatoria. Asimismo, también se percibe una mitigación del riesgo de contraparte, al

estar constituida la misma por solventes operadores del mercado y el hecho de que el pago de la compra del grano se realiza una vez que el mismo ha sido descargado y aplicado a los contratos de precio a fijar.

● Honorarios Previstos

Los honorarios contemplados en la operatoria del Fondo para el Administrador, el Custodio y el Asesor Técnico, se exponen en la siguiente tabla. También se contempla un honorario de éxito, el cual se expone a continuación de dicha tabla.

Honorarios Agente de Administración*	Honorarios Agente de Custodia*	Honorarios Asesor Técnico*
hasta 1,2% anual	hasta 0,20% anual	hasta 0,30% anual

*El porcentaje máximo indicado se calcula sobre el patrimonio neto del Fondo, percibiéndose trimestralmente (o con la periodicidad que corresponda en el caso de períodos irregulares menores) dentro de los diez (10) días de aprobados los correspondientes estados contables del Fondo, y se le agregará el Impuesto al Valor Agregado de ser aplicable.

Asimismo, el Administrador, el Custodio y el Asesor Técnico, percibirán un honorario de éxito del 20% sobre el exceso de la Rentabilidad Mínima ⁽¹⁾, que se calculará y pagará al momento en que se lleve a cabo la liquidación del patrimonio del Fondo, siempre y cuando se haya distribuido previamente o de manera simultánea un monto equivalente al cien por ciento (100%) del total de los montos suscriptos e integrados por los Cuotapartistas y que éstos hubieran obtenido la Rentabilidad Mínima. En el Reglamento del Fondo, se exponen las alternativas de distribución previstas para esta clase de honorarios sobre el exceso y cómo se aplica entre los distintos participantes.

⁽¹⁾ *Rentabilidad Mínima*: significa una tasa del treinta por ciento (30%) (Medida en la moneda del Fondo) calculada sobre el monto total suscripto por los Cuotapartistas, desde la fecha de integración y hasta la fecha en que se lleve a cabo la liquidación y distribución del patrimonio del Fondo.

UNTREF ACR UP entiende que es relevante y explícito, el detalle con que se presentan en el Prospecto y en el Reglamento del Fondo, la existencia de factores de riesgo de diversa naturaleza, además de los que alcanzan a los Activos Específicos, que pueden afectar negativamente a la evolución del valor de las cuotapartes.

I. Agente de Administración

El Agente de Administración Megainver S.A. comenzó sus actividades como gestora de fondos comunes de inversión en el año 2012. Su Comité Ejecutivo, su Directorio y sus accionistas son de reconocida trayectoria en el mercado de capitales y financiero nacional. En la siguiente tabla se detalla la estructura accionaria de Megainver S.A.:

Accionista	Porcentaje
Nora Edith Zylberlicht	19,93%
Miguel Kiguel	25,00%
Puente Asset Management Limited	50,00%
Hernán Trotta	5,07%

Como se expresó, la firma cuenta con un equipo de reconocida trayectoria en la industria de FCI desde sus accionistas hasta los gerentes de las distintas áreas. Nora Trotta y Miguel Kiguel, además de ser accionistas de la empresa, integran el Comité Ejecutivo junto con Mariano Flores Vidal, quien se desempeña como CEO. El

equipo de inversiones está liderado por Alberto Inga quien se desempeña como director del área y cuenta con más de 25 años de experiencia en la industria de Asset Management.

Desde sus orígenes, el Administrador ha logrado posicionarse como una de las principales administradoras de fondos comunes de inversión en la República Argentina. Se encuentra dentro de las primeras tres (3) administradoras dentro de las gestoras independientes (no bancos), y considerando el segmento bancos se encuentra dentro de las primeras diez (10) de acuerdo al monto en pesos de activos bajo administración. A fines de marzo de 2019 administraba veinte (20) fondos comunes de inversión abiertos con una cartera total valuada en poco más de \$ 23.100 millones. Se detalla en la siguiente tabla, los distintos fondos con sus respectivos montos patrimoniales en pesos

Fondo	Patrimonio en Pesos	% del total
Megainver Dolares Apto Ley 27260	4.056.662.949	17,54%
Megainver Gestion	2.653.137.322	11,47%
Megainver Liquidez Pesos	2.534.675.438	10,96%
Megainver Ahorro	2.532.910.388	10,95%
Megainver Financiamiento Productivo Pyme	2.470.835.980	10,68%
Megainver Balanceado	2.257.824.714	9,76%
Megainver Renta Fija Cobertura	1.054.142.122	4,56%
Megainver Renta Fija LATAM	920.871.578	3,98%
Megainver Renta Mixta	911.618.962	3,94%
Megainver Valores Negociables	773.564.339	3,35%
Megainver Retorno Absoluto	718.474.551	3,11%
Megainver Renta Fija	519.073.505	2,24%
Megainver Renta Fija Dolares	432.071.004	1,87%
Megainver Renta Global	319.640.123	1,38%
Megainver Performance	290.637.023	1,26%
Megainver Retorno Total	285.116.272	1,23%
Megainver Diversificado	244.990.999	1,06%
Megainver Renta Variable	95.933.652	0,41%
Megainver Renta Flexible	42.111.660	0,18%
Megainver Corporativo Dolares	11.092.730	0,05%
Total	23.125.385.311	100,00%

Fuente: CNV en base a información de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI) al 29/03/2019.

Las características de la organización, responden a ajustados criterios de asignación de funciones, que aparecen plenamente consistentes con los objetivos de la actividad. Asimismo, la organización cuenta con 32 empleados en relación directa para sus diferentes áreas funcionales (Inversiones, Operaciones, Comercial, Administración, Compliance, Sistemas, Servicios Centrales).

UNTREF ACR UP considera que el Agente de Administración posee una adecuada y moderna organización, de acuerdo a las funciones y responsabilidades que desarrollan en las distintas unidades funcionales del negocio.

La gestión en los procesos decisorios, tanto operativos como de inversión y de gestión de riesgo, son implementados a través de acciones transparentes y profesionales adhiriendo a las mejores prácticas de gobernanza. Del análisis de los antecedentes de los funcionarios de la Sociedad, se destacó la experiencia, conocimiento del mercado y formación profesional de los mismos.

La filosofía de inversión de Megainver S.A. es trabajar con un proceso disciplinado que potencie los rendimientos de las carteras donde invierten los clientes. El equipo está focalizado en la búsqueda de otorgar un servicio superior a través de innovadoras soluciones de inversión en las clases de activos donde se tienen

desarrolladas ventajas competitivas. Para cumplir con el objetivo, utiliza una adecuada combinación de pronósticos macroeconómicos con un disciplinado proceso de inversión que incorpora métricas de créditos, robustos modelos de análisis cuantitativo de riesgo y un enfoque de corto/mediano y largo plazo.

Las acciones internas, se ajustan al Manual de Inversiones y Riesgos de la Sociedad y sus anexos que establecen los lineamientos que deben seguirse en los distintos tipos de Operaciones, contemplando entre otros, la determinación de controles internos con periodicidad diaria y semanal, de la evolución de la cuota parte del Fondo, rentabilidad, ranking, niveles de riesgos y su posición en el mercado, entre otros. Como así, la especificación en la registración y ejecución de las operaciones realizadas.

Megainver S.A. establece disposiciones de carácter general aplicables a toda la organización para impulsar la cultura de la Administración de Riesgos, estableciendo al efecto lineamientos mínimos que deberán ser implementados para llevar a cabo la identificación, medición, vigilancia, limitación, control y divulgación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la firma y las carteras que gestiona. Y que la eficacia de dicha administración de riesgos depende en gran medida de un adecuado seguimiento por parte de los responsables involucrados, así como de la instrumentación, difusión y correcta aplicación de manuales de políticas y procedimientos en la materia.

La administración de los portafolios deberá realizarse dentro de un marco de prudencia y seguridad, buscando obtener una adecuada rentabilidad ajustada por riesgo en función de los objetivos, estrategias, y límites de inversión que se han establecido.

Asimismo, la sociedad cuenta con un sistema de gestión de sus fondos llamado Visualfondos, el cual administra la cartera de cada fondo y las posiciones de los cuotapartistas. Este sistema realiza el registro de las inversiones, actualizando en forma on line las posiciones en títulos, monedas y estados contables; procesos diarios automáticos de actualización de las carteras y la contabilidad integrada permitiendo obtener el valor de las cuotas partes a partir de los estados contables. Con respecto a su seguridad, el sistema cuenta con una serie de controles que hacen a la integridad y exactitud de los datos procesados.

Con referencia a la solvencia financiera del Administrador, a partir del último estado contable con cierre al 31 de diciembre de 2018, se observa un adecuado equilibrio en las cuentas del mismo, con la posición patrimonial en el nivel requerido para esta actividad pero mostrando una caída patrimonial en forma interanual. A pesar de que la industria de fondos tuvo un contexto económico y financiero no muy bueno durante gran parte del año 2018, Megainver S.A. tuvo un mejor desempeño, con relación al promedio de la industria, ganando participación de mercado y mejorando su posicionamiento.

UNTREF ACR UP evalúa 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 cartera de inversiones. Si bien es de considerar la particular naturaleza de los activos involucrados y la operatoria específica a realizar por el Fondo, se aprecia que los fundamentales con los que opera en la administración de activos financieros, deberían permitirle una adecuada performance operativa. La interacción con el Asesor Técnico del Fondo, constituirá una sinergia indispensable para fortalecer las funciones vinculadas con la administración del mismo.

II. Agente de Custodia

El Banco de Valores S.A. (el Banco) realizará las funciones de Agente de Custodia del Fondo, y además será organizador de la colocación. El Banco es el principal Agente de Custodia de Argentina, comenzó sus operaciones hacia finales de 1978 constituyéndose en la entidad financiera del Sistema Bursátil. Su capital

está compuesto en un 99,9% por el Grupo Financiero Valores S.A. (cotiza en el mercado de valores BYMA) y el resto lo compone la Cámara Argentina de Agentes de Negociación. El Banco presenta una creciente evolución patrimonial, acompañada de elevados niveles de rentabilidad. Todas las referencias del Banco, sean contables, económicas o financieras, reflejan solidez y sustentabilidad.

En el año 2017, Banco de Valores ratificó su liderazgo como organizador de la colocación, y agente colocador y depositario, con el lanzamiento de cinco (5) fondos cerrados, contemplados en el sinceramiento fiscal dispuesto en el 2016, por un monto superior a los U\$S 260 millones (Allaria CasasArg I, Consultatio Inmobiliario, Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro, First Renta Agro FCIC y SBS Infraestructura y Desarrollo Productivo). Durante el año 2018 y hasta la actualidad, participó como organizador y agente de custodia en los siguientes fondos comunes de inversión cerrados: GNNW SBS FCIC Ganadero W86, SBS Renta Fija I FCIC, y Allaria Residencial I FCIC.

El Código de Gobierno Societario, refleja la disciplina integral con la que el Banco gestiona todos los riesgos, permitiendo asegurar criterios de solvencia y seguridad con relación a sus operaciones.

El Banco es la entidad con mayor especialización en actividades vinculadas con operaciones en el mercado de capitales, con alta especialización en estructuración y colocación de valores negociables y como Agente de Custodia de Fondos Comunes de Inversión. El Banco cuenta y opera, con adecuados sistemas informáticos.

El cuerpo directivo lo constituyen personas con extendida y destacada trayectoria en el mercado, en tanto la estructura gerencial, la integran funcionarios con vasta experiencia y alta formación profesional.

Según informa institucionalmente el Banco, en su carácter principal de fiduciario financiero del mercado, realizó al 31 de marzo de 2019, más de 1.314 operaciones por un monto de poco más de \$148.000 millones. En su actuación como fiduciario, está calificado con la nota de TQI.ar, la más alta del mercado, evidenciando su sólida estructura organizativa, sustentada en un equipo de administración experimentado y de un alto nivel profesional. Se destacan los claros procedimientos de monitoreo y de originación y protección con los que opera.

El Banco asimismo, es el primer Agente de Custodia de FCI del mercado. En ese carácter, y de acuerdo con información al 31 de marzo de 2019, tenía bajo su custodia activos de 209 fondos por un valor total de \$ 213.549 millones.

UNTREF ACR UP entiende que ambas actividades son antecedentes destacables, desde la perspectiva de las funciones del Banco en el Fondo, establecidas en el punto 1 del Capítulo 9 del Reglamento de Gestión del Fondo. Asimismo, cuenta con la experiencia que le otorga su posición de principal institución financiera del mercado local, especializada en operaciones del mercado de capitales.

III. Asesor Técnico

OI Inversiones S.A. desempeña la función de Asesor Técnico en la gestión del Fondo. La firma tiene por objeto realizar servicios de asesoramiento, dirección y gestión empresarial, servicios de crédito y asesoramiento bursátil por cuenta de terceros. Es una firma especializada en arbitraje de tasas en los distintos mercados en los que participa. Asimismo, es una consultora activa del mercado en asesoramiento de estructuras financieras agrícolas, en real estate, restructuración de deudas y administración de activos. A través de los años ha participado en estructuraciones de negocios por más de U\$S 500 millones y principalmente en el sector agropecuario asesorando a los diversos participantes de la cadena agro (productores, acopios y corretajes) con más de 1.000.000 de toneladas por año.

Tiene su sede social en la ciudad de Rosario en la Provincia de Santa Fe. La empresa se constituyó por escritura pública en el año 1996, e inscripta en abril de 1997 en el Registro Público de Comercio de Rosario de la Provincia de Santa Fe. Pero sus orígenes datan desde el año 1987, operando bajo la figura de Sociedad de Bolsa en el marco normativo de ese momento.

La siguiente tabla presenta el Órgano de Administración de OI Inversiones S.A.:

Apellido y Nombre	Cargo
Luciano Martín Rubiolo	Presidente
Claudio Adrián Iglesias	Director Suplente

El Asesor Técnico prescinde del Órgano de Fiscalización según lo previsto en el art. 284 de la Ley General de Sociedades.

Los antecedentes personales de los integrantes del Órgano de Administración del Asesor Técnico, muestra que la administración y dirección de la sociedad están a cargo de profesionales con idoneidad y trayectoria en el mercado de capitales y financiero. Se destaca particularmente la del Director Suplente, con experiencia de actuación en una importante sociedad fiduciaria de Rosario, en la bolsa de comercio y el mercado de valores local, como así también, sus actuales cargos directivos en un importante grupo asegurador como lo es San Cristóbal, y su posición de director titular en Brío Valores ALyC S.A.

UNTREF ACR UP entiende que los antecedentes profesionales de los integrantes de la organización, son suficientes para actuar en la función de soporte para la toma de decisiones y ejecución de las inversiones del Fondo, por su especialización en la operatoria.

IV. Reglamento de Gestión

Es el instrumento contractual que regula la creación, funcionamiento y desarrollo del Fondo. Contempla específicamente las funciones, los derechos y las obligaciones que cada uno de los agentes participantes deberán cumplir (Administrador, Custodio, Asesor Técnico, etc.), extendiéndose a los Cuotapartistas que quieran invertir en este Fondo.

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión proyectado (el Reglamento), cumple satisfactoriamente con los requisitos formales que establece la CNV . Incorpora además importantes aspectos vinculados con la gestión del Fondo, que le otorgan un consistente y transparente conjunto normativo. En los puntos siguientes, se presentan los contenidos que se han estimado como relevantes para el análisis del Reglamento.

IV. 1 Activos Autorizados, Específicos e Inversiones Transitorias

El Reglamento establece dos clases de Activos Autorizados, los denominados Activos Específicos (AE) y las Inversiones Transitorias (IT). Con relación a los primeros, deberán representar como mínimo el setenta y cinco por ciento (75%) del patrimonio neto del Fondo. Se consideran AE: 1. Activos Spot; 2. Las posiciones activas de los Instrumentos de Cobertura, incluyendo instrumentos derivados vinculados con los Activos Spot (futuros, swaps, opciones u otros derivados de cobertura cuyo subyacente sean los Activos Spot); 3. Las posiciones activas en instrumentos financieros relacionadas a los márgenes de los Instrumentos de Cobertura; 4. Títulos de deuda pública nacional, provincial y municipal, letras del tesoro, y títulos emitidos por otros entes, u

organismos, descentralizados o autárquicos (incluyendo instrumentos emitidos por el BCRA), pertenecientes al sector público, cumpliendo en su caso con las reglamentaciones pertinentes.

Las Inversiones Transitorias durante el Período de Formación de Activos Específicos o en cualquier otro momento de la vigencia del Fondo, por hasta el 100% del patrimonio neto del Fondo. Se consideran Inversiones Transitorias: a) depósitos en entidades financieras distintas del Agente de Custodia; b) operaciones activas de pase o cauciones admitiéndose la tenencia transitoria de los valores negociables afectados a estas operaciones, y operaciones de préstamo de valores negociables, como prestamistas o colocadores, sobre los valores negociables que compongan la cartera del Fondo y que cuenten con oferta pública autorizada y negociación en la República Argentina; y c) letras y títulos del tesoro emitidos por el gobierno del Estados Unidos de Norteamérica (en este caso, nunca excediendo el 25% del patrimonio neto del Fondo).

La inversión en AE requiere plazos para la evaluación, adquisición y ejecución de decisiones que no pueden realizarse de manera inmediata durante el inicio de las operaciones del Fondo y al cierre de cada una de las operaciones de cobertura. Se considerará que existe un Período de Formación de Activos Específicos durante ciento ochenta (180) días corridos luego del inicio de actividades del Fondo y con posterioridad a cada cierre de operaciones de cobertura.

IV.2 Actuación del Agente de Administración

UNTREF ACR UP entiende que las funciones otorgadas al Administrador en el RG, pueden ser cubiertas con solvencia por Megainver S.A., constituyéndose esto, en una de las principales fortalezas del Fondo.

IV.3 Funciones del Agente de Custodia

UNTREF ACR UP entiende que el conjunto de funciones definidas para el Custodio en el RG, tienen un respaldo de alta solidez, profesionalidad y expertise por parte del Banco de Valores S.A, constituyendo otra fortaleza destacable.

V. Riesgos, responsabilidades y cláusulas varias

Ni el Administrador ni el Custodio, garantizan resultados positivos para la evolución del Fondo y/o incremento patrimonial del Fondo. No establecen una determinada rentabilidad del mismo.

El Reglamento contempla la creación de un Comité de Inversiones a criterio del Administrador, que podría aconsejar respecto de las inversiones en Activos Spot y/o Instrumentos de Cobertura. Se prevé integrarlo con al menos tres (3) miembros. Las decisiones del Comité no son vinculantes para el Administrador. La falta de constitución o no actuación del Comité de Inversiones en ningún caso impedirá o limitará la adopción de decisiones de inversión por el Administrador, quien conserva todos los derechos y obligaciones que legalmente le corresponden.

Dentro de la descripción de los riesgos asociados con la inversión en el Fondo se destacan algunos de los explicitados. Al invertir principalmente el Fondo en activos agrícolas o en activos cuyo subyacente son activos agrícolas con posición de cobertura de dichos activos, se presenta una concentración en el mercado agrícola. A su vez, si bien los factores climáticos no deberían afectar las posiciones tomadas por existir una cobertura simultánea, no puede asegurarse que una alteración de magnitud no impacte negativamente el correcto funcionamiento de los mercados de productos agrícolas.

Las contrapartes en los contratos de activos agrícolas con los que interactuará el Fondo tienen a los depositarios finales del negocio de granos (exportadores e industriales de los mismos). Se trata de empresas

de primera línea, de solvencia comprobada, y que operan desde hace muchos años en el comercio de granos (v.gr., ADM Argentina S.A, Bunge Argentina S.A., Cofco Agro S.A., Cargill S.A. y Vicentin S.A.). Asimismo, aunque el Administrador se encargará de monitorear en detalle la calidad crediticia de las contrapartes y de monitorear y administrar los riesgos potenciales no puede mitigarse por completo un riesgo de insolvencia de contraparte, lo que puede afectar el valor del patrimonio del Fondo y la rentabilidad de las inversiones de manera significativa.

Por otro lado, puede emerger un riesgo de dependencia por parte del Agente de Administración con el Asesor Técnico, ya que este último cumple la importante función de identificar oportunidades de inversión del Fondo. La inadecuada actuación del Asesor Técnico y/o la cesación en el cargo del Asesor Técnico, así como la consecuente necesidad de su reemplazo, podría impactar negativamente en los rendimientos del Fondo.

El Fondo presenta un riesgo operativo propio por la estrategia a ejecutar, ya que requiere concomitancia en algunos de los pasos de la operatoria. Por otro lado al ser un fondo cerrado, la liquidez de las Cuotapartes depende de la oferta y demanda de la negociación secundaria de las Cuotapartes y al tener valores negociables nuevos para los que no existe un mercado de negociación activo.

En todas las operatorias estarán involucrados agentes de corretaje de granos y operadores de granos, por lo que el Administrador verificará que las comisiones y cargos que perciban dichos agentes que se encuentren vinculados al Asesor Técnico sean consistentes con las que cobran otros agentes profesionales por similares gestiones en la misma plaza.

Tanto la adquisición de Activos Spot (originación) como las operaciones con Instrumentos de Cobertura, se operan sobre la misma referencia de precios.

Desde el momento de fijación en pesos, hasta el pago del Exportador, suelen pasar cinco (5) a seis (6) días hábiles. Durante ese período de tiempo, se propone cubrir la fluctuación del tipo de cambio operando la posición más cercana (de mayor correlación con la posición spot) a veinticuatro (24) horas.

En opinión de UNTREF ACR UP, estos puntos son de particular importancia para transparentar las actividades operativas del Fondo, mejorar la calidad de su administración, mitigar riesgos operacionales y definir la posibilidad de ocurrencia de riesgos sistémicos y su impacto sobre las operaciones del fondo.

Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

Las actividades a desarrollar cumplirán con la totalidad de las disposiciones previstas en el marco normativo, así como la legislación que regula al sector de los mercados autorizados donde se realizarán las operaciones.

Glosario técnico

Rentabilidad Mínima: significa una tasa del treinta por ciento (30%) (Medida en la moneda del Fondo) calculada sobre el monto total suscripto por los Cuotapartistas, desde la fecha de integración y hasta la fecha en que se lleve a cabo la liquidación y distribución del patrimonio del Fondo.

FCI: Fondo Común de Inversión

CNV: Comisión Nacional de Valores

RG: Reglamento de Gestión

CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión

Definición de la calificación

Megainver Estrategia Agro I Fondo Común de Inversión Cerrado: “AA (ccn)”.

La calificación “AA (ccn)” 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”.

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

Fuentes de información:

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

- Borrador del prospecto de emisión presentado a la CNV
- Reglamento provisorio de Gestión del Fondo presentado a la CNV
- Información cualitativa y cuantitativa de Megainver suministrada por el Agente de Administración
- Estados Contables auditados de Megainver S.A. a diciembre de 2018 y 2017.
- Manual de Inversiones y Gestión de Riesgos de Megainver S.A. (marzo 2019)
- Administración Integral de Riesgos de Megainver S.A. (marzo 2019)
- Información del sitio institucional de Megainver: www.megainver.com
- Información del sitio institucional del Banco de Valores: www.bancodevalores.com
- Información del sitio institucional de OI Inversiones: <http://oiinversiones.com.ar/>

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:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación asignada: 23 de abril de 2019