

Fondos Comunes de Inversión**ADBlick GRANOS FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO AGROPECUARIO**

Sociedad Gerente
Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A.

Sociedad Depositaria
Banco Comafi S.A.

Calificación
"AA-(cc)"

Calificación anterior del
22/07/2020
"AA-(ccn)"

Tipo de informe
Seguimiento

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
5 de noviembre de 2020

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
ADBlick Granos FCIC Agropecuario	"AA-(cc)"

Fundamentos de la calificación

La presente confirmación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos y operativos del Fondo.

Calidad de la Sociedad Gerente (SG): Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A. se desempeña como administradora independiente desde el año 2008, presentando antecedentes con reconocida trayectoria, idoneidad y experiencia en el mercado de capitales y financiero nacional.

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, cuyas sociedades gerentes son independientes.

Adecuada experiencia y gestión del riesgo del Asesor de Inversión (AI): ADBlick Agro S.A es el Asesor. Su experiencia en el sector de actuación del Fondo bajo calificación, es una de las fortalezas destacables del mismo.

Mitigación de riesgos del negocio: la totalidad de los activos a ser adquiridos son de origen agrícola, por lo que la performance está sujeta a los riesgos climáticos, de plagas y/o enfermedades en los cultivos. El Fondo mitiga los mismos, invirtiendo en negocios agrícolas que aplican sistemas de estricto control y monitoreo del estado de los cultivos.

Adecuada política de atomización de riesgos de inversión: el Fondo dispone de políticas de diversificación, que al momento de tomar las decisiones de inversión, contemplan la selección de zonas geográficas, diversificación estacional de cultivos y la identificación de negocios que consideran el empleo de políticas de contratación de seguros, dirigidos a mitigar los efectos de la ocurrencia de eventos climáticos. En el proceso de selección de activos y de las sociedades y/o vehículos en los cuales se invierta, se tiene especialmente en cuenta aquellos que mitigan el riesgo de precio a través de los mercados de futuros.

Segunda emisión de cuotas partes: con fecha 11/09/2020, alcanzó un monto de suscripción de U\$S 3.708.096. Con relación al impacto del COVID-19, en los estados contables al 31/07/2020 de ADBlick Granos (fideicomiso), del cual el Fondo es fiduciante clase G y beneficiario, se informa que las tareas se operan cumpliendo con los protocolos y cuidados implementados por la Fiduciaria. Esto permite asegurar las labores de siembra, fertilización, fumigación, cosecha, almacenamiento y transporte de los granos y oleaginosas, resguardando la salud y seguridad de los empleados y proveedores.

Introducción. Modificación en la denominación del Fondo

Allaria ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario (el Fondo), se constituyó a partir de lo establecido conjuntamente, en el marco de la Ley 24.083, la Ley 26.831, el Decreto N° 471/2018 y las normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV), estableciendo una duración de 6 años, contemplándose su prórroga en el reglamento de gestión. La CNV aprobó la oferta pública de las Cuotapartes del Fondo, a través de la RESFC-2019-20298-APN-DIR#CNV de fecha 12/06/2019. El Fondo está registrado bajo el N° 1114 de la CNV.

Con fecha 28/05/2020, y a través de la Disposición DI-2020-21-APN-GFCI#CNV, la CNV aprobó la solicitud que oportunamente le requiriera la SG, con relación a una modificación en la denominación del Fondo. Dichas solicitudes, comprendían Adendas al Reglamento de Gestión (RG) y al Prospecto de emisión, propiciando dicha modificación. La CNV expresó en su aprobación que el objeto de lo solicitado, obedecía exclusivamente a lo propiciado a través de dichas Adendas, modificando la denominación del Fondo “Allaria ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario” por la de “ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario”, sin alterar el resto de los contenidos de los documentos mencionados. Por lo tanto el Fondo, continuará sus operaciones bajo la nueva denominación aprobada. Asimismo, tanto la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como Bolsas y Mercados Argentinos, a través de un Aviso de fecha 24/06/2020, procedieron a aprobar la transferencia de la autorización de listado de las cuotas partes, otorgada al Fondo bajo su denominación original a la actualmente vigente.

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 100.000.000, con un mínimo de VN U\$S 3.000.000.- Para el primer tramo de la emisión, se estableció el mínimo señalado anteriormente, y un máximo de U\$S 7.000.000. La emisión e integración concluida el 27/09/2019, alcanzó a la suma de U\$S 3.055.861, distribuida entre 106 inversores cuya participación se presenta en la siguiente Tabla 1

Tabla 1

Clase de cuotapartista	Participación
Particulares	57,00%
Compañías de Seguros	32,70%
Otros	10,30%
Total	100,00%

El 11 de septiembre de 2020, se emitieron 3.296.085 nuevas cuotas partes correspondientes al segundo tramo de emisión del Fondo, a un precio de suscripción de U\$S 1,1250 por cada cuota parte, equivalentes a U\$S 3.708.096. La suscripción correspondió a 83 inversores, y se distribuyó en un 86,0% para inversores institucionales, un 7,1 % para inversores particulares y un 6,9% para Otros inversores.

A efectos de determinar el valor de la cuota parte suscripta e integrada, se procedió en el marco de lo establecido por el artículo 37, Capítulo II del Título V de la Normas, al dictamen de dos valuadores independientes, que en el marco de lo requerido por la normativa, realizaron trabajos dirigidos a establecer dicho valor. Los resultados de ambos trabajos, determinaron en manera casi similar, un valor aproximado de U\$S 1,125 para cada nueva cuota parte suscripta e integrada, el que fue asumido por la SG. Este valor, también está reflejando el sostenido rendimiento que va alcanzado el Fondo.

El Fondo emitió en ambas ofertas, una única clase de cuotas partes, estando expresadas las mismas en la moneda del Fondo. Las Cuotas partes son emitidas únicamente en condominio, las cuales reconocen derechos sobre el patrimonio del Fondo. Cada cuota parte dará derecho a un (1) voto. Ni la SG ni la SD garantizan los resultados de las inversiones del Fondo y/o el incremento patrimonial del mismo. No establecen tampoco, una determinada rentabilidad esperada para el Fondo.

● **Objetivo y Plan de Inversión del Fondo**

El Fondo se constituyó con el objeto exclusivo de otorgar rentabilidad a los cuotapartistas mediante la inversión en: (a) Derechos patrimoniales representados o no por títulos valores, con o sin oferta pública de sociedades y/o vehículos, que podrán calificar como Pymes CNV de acuerdo a lo dispuesto en las Normas de la CNV, dedicados a la explotación agropecuaria incluyendo aquellos en los que ADBlick Agro S.A. y sus sociedades controlantes y controladas, sean parte, y (b) Obligaciones Negociables con o sin oferta pública, garantizadas o no, emitidas por compañías, que podrán calificar como Pymes CNV de acuerdo a lo dispuesto en las Normas de la CNV, dedicadas a la explotación de negocios agropecuarios, incluyendo a ADBlick Agro S.A. y sus sociedades controlantes y controladas, que en conjunto constituyen los Activos Específicos (AE).

Con relación al Plan de Inversión, se contempla como actividad principal la inversión en AE, los cuales serán identificados por la SG. El proceso de inversión será validado bajo el asesoramiento y emisión de dictamen favorable por parte del AI.

● **Modalidad de ejecución de las inversiones**

Los AE son seleccionados en función de aquellos que estén disponibles en el mercado, durante la vida del Fondo, siempre respetando los criterios establecidos en el Prospecto y Reglamento.

UNTREF ACR UP considera que el diseño inversor previsto para la operatoria, contemplando adecuados procedimientos para la mitigación de los riesgos asociados a las actividades agrícolas, resultan un mecanismo consistente para la realización de las oportunidades de inversión detectadas. La experiencia en la administración de inversiones y riesgos de la SG, y la experiencia profesional en el sector del AI, le otorgan un marco de razonable certidumbre al funcionamiento de esta operatoria.

● **Acciones registradas para el desarrollo del Fondo**

En el HR publicado con fecha 14/09/20, la SG en su carácter de Administradora, publica el Informe producido por el AT del Fondo Ing. Agr. Fernando Videla. El mismo examina el estado de la inversión del Fondo, en su carácter de fiduciante clase "G" en el Fideicomiso ADBlick Granos, comprendiendo al periodo trimestral cerrado al 31/08/2020 y que corresponde a la campaña 12 del ciclo de producción 2020/2021, con un estimado de alrededor de 40.000 hectáreas. El AT a través de un exhaustivo informe, analiza las principales actividades del Fideicomiso. Dicho Informe utiliza una metodología de exposición, con información relevante sobre el desenvolvimiento del mismo. El Informe del AT, concluye manifestando su opinión favorable, con relación a las inversiones del Fondo en el Fideicomiso. La participación del Fondo en el Fideicomiso es del 25,9%.

Con motivo de la publicación de los EECC del Fideicomiso al 31/07/20, y con fecha 21/10/20 el AT emitió otro informe técnico, complementando el señalado anteriormente, y en el cual se reafirma el sólido funcionamiento productivo y financiero del Fideicomiso.

Asimismo, el Fideicomiso ADBlick granos presentó en su News 11.4, dirigido a los inversores, información que permite complementar lo presentado por el AT. También informa sobre la rentabilidad obtenida por las actividades productivas del Fideicomiso, con una detallada desagregación de los resultados y rendimientos por cultivo comprendido. Se desprende de dicho informe, la concreción de un adecuado resultado y una sustentable posición productiva y financiera del Fideicomiso.

En el Anexo I de este Informe, se presenta la información contable del Fondo, correspondiente al periodo irregular de 308 días concluido el 31/07/2020. A esa fecha, el valor de la inversión en AE alcanzaba a los \$234.156.571, equivalentes a U\$S 3.246.763,33.

UNTREF ACR UP considera que el Fondo, continúa en un sendero sustentable de funcionamiento, orientado por su Objetivo y el Plan de Inversión del Fondo. Esto se consolida con los procedimientos de información, provistos tanto por el Fondo como por el fideicomiso.

● Honorarios previstos

Los honorarios contemplados en la operatoria del Fondo para la SG, la SD, el AI y el AT, se exponen en la siguiente Tabla 2.

Tabla 2

Honorarios de la Sociedad Gerente*	Honorarios de la Sociedad Depositaria*	Honorarios Asesor de Inversiones*	Honorarios del Asesor Técnico*
hasta 1,6% anual	hasta 2,5% anual	hasta 1,0% anual	hasta el 1,0% anual

* La totalidad de los gastos ordinarios del Fondo y los honorarios de la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria, el Asesor de Inversión y el Asesor Técnico que corresponden al fondo, no excederán el 9,1% anual más IVA del valor del patrimonio del fondo.

I. Sociedad Gerente

Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, administrador del Fondo bajo análisis, es una sociedad que cuenta con una amplia trayectoria en el mercado de capitales, y es el resultado de una asociación de un conjunto de especialistas, con probada capacidad y experiencia en el mercado de capitales. El grupo económico, actúa en todos los negocios que se desarrollan en el mercado de capitales, tanto local como internacional. Cuenta con una dotación de recursos tecnológicos y humanos, constituidos por más de 200 profesionales con destacada experiencia de actuación.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa alcanzaron al 30/10/2020, la gestión de un monto patrimonial de más de \$ 52.800 millones en fondos abiertos. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria.

Tanto los accionistas como el órgano de administración de Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A. está compuesto por personas de reconocida trayectoria en el mercado de capitales de Argentina.

UNTREF ACR UP evalúa que de la lectura y consideración de la información consultada, se desprende que la Sociedad Gerente, cuenta con la infraestructura metodológica y profesional suficiente para desarrollar una muy buena gestión de la cartera de inversiones. Es un antecedente destacable, la experiencia operativa de la Sociedad en Fondos de similar naturaleza.

II. Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A. es una entidad financiera de capital privado argentino, que posee 78 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 junio de 2020, el Banco Comafi informa que posee préstamos otorgados por casi \$28,3 mil millones, depósitos recibidos por \$85,5 mil millones, y un Patrimonio Neto de \$10,1 mil millones.

Los integrantes del Directorio son de idoneidad reconocida, destacándose su presidente Guillermo Cerviño con una vasta trayectoria en el sistema financiero argentino.

Actualmente, Banco Comafi actúa como agente de custodia en cientos de fondos comunes de inversión según información disponible en la CNV. Se encuentra registrado como sociedad depositaria bajo el N° 26 en la CNV.

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 Banco en el Fondo, establecidas en el punto 1 del Capítulo 9 del Reglamento de Gestión del mismo.

III. Asesor de Inversiones

ADBlick Granos S.A. (la Sociedad) es una sociedad constituida el 26/07/2011. Comenzó sus actividades en la gestión y desarrollo de proyectos de inversión agroindustriales hacia el 2006. Su Directorio y sus accionistas tienen reconocida trayectoria en su mercado de actuación.

Se encuentra desarrollando proyectos en diversas actividades vinculadas a: granos, ganadería, campos, olivos, cultivos de productos *premium* y energías renovables. De los antecedentes institucionales de la Sociedad y del resumen presentado en el borrador de Prospecto, se observa una destacable trayectoria en el desarrollo de los mismos, especialmente en lo referido a granos. La modalidad dominante de financiamiento utilizada, se implementa través de fideicomisos. Por otra parte, se emplean tipos de organización y dirección de los proyectos, adaptables a las características de los mismos. El conjunto de la información, evidencia una Sociedad con fuerte experiencia en las actividades agroindustriales.

Un factor destacable, es que la Sociedad trabaja respetando las “Buenas Prácticas Agrícolas” (BPA) (*Good Agricultural Practice* (GAP) – promovidas por la FAO) y la producción sustentable, incluyendo aquellas acciones tendientes a reducir los riesgos de contaminación físicos, químicos y biológicos en la producción primaria, desde la siembra a la cosecha, así como el acondicionamiento a campo, pos-cosecha, transporte y almacenamiento de los alimentos.

UNTREF ACR UP entiende que los antecedentes profesionales de los integrantes de la Sociedad, su especialización y experiencia sectorial, así como también los antecedentes y la actualidad de los proyectos en los que trabajan, son factores que le otorgan ventajas competitivas, otorgándole fortaleza a su actuación como Asesor de Inversión del Fondo.

IV. Reglamento de Gestión

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión (RG), 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.

IV.1 Funciones de la Sociedad Gerente

UNTREF ACR UP entiende que las funciones otorgadas a la SG en el RG, pueden ser cubiertas ampliamente por Supervielle Asset Management S.A., constituyéndose esto en una de las fortalezas del Fondo.

IV.2 Funciones de la Sociedad Depositaria

UNTREF ACR UP entiende que el conjunto de funciones definidas para la SD en el RG, tienen un respaldo de solidez, profesionalidad y experiencia de actuación, por parte del Banco Comafi S.A, y constituye otra de las fortalezas destacables del Fondo.

IV.3 Funciones del Asesor de Inversión

El RG establece relevantes actividades para el AI, centradas en el asesoramiento y la emisión de dictámenes sobre las decisiones de inversión de la SG. Se establece que esto no debería limitar la capacidad de decisión de la SG, pero resulta claro que la experiencia y el conocimiento profesional en el mercado de actuación del Fondo, está en cabeza del AI. Oportunamente en este informe, se ha señalado la capacidad profesional que presentan los antecedentes del AI.

IV.4 Funciones del Asesor Técnico

Puede emerger un riesgo de dependencia por parte de la SG con el AI, ya que este último cumple con la importante función de asesorar y validar sobre oportunidades de inversión del Fondo. A efectos de mitigar este riesgo, el Reglamento contempla la designación, desde la SG y la SD, de un profesional de reconocida jerarquía, el que actuará bajo el marco de lo dispuesto en el RG, con el carácter de AT y con funciones claramente especificadas. Es importante destacar que esta figura, también comprende a la emisión de informes trimestrales a través de la AIF, a través de Hechos Relevantes, conteniendo información sobre la evolución de las actividades del Fondo. Para estas actividades el Fondo designó al Ing. Agr. Fernando Videla, profesional de destacada trayectoria en el ámbito de actuación del Fondo.

En opinión de UNTREF ACR UP, los puntos anteriores son de particular importancia para transparentar las actividades operativas del Fondo, mejorar la calidad de su administración, mitigar riesgos operacionales, eventuales conflictos de intereses 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

Como se señaló *ut supra* en este Informe, un factor destacable es que ADBlick Granos S.A. informa que trabaja respetando las “Buenas Prácticas Agrícolas” (BPA) (*Good Agricultural Practice* (GAP) – promovidas por la FAO) y la producción sustentable, incluyendo aquellas acciones tendientes a reducir los riesgos de contaminación físicos, químicos y biológicos en la producción primaria, desde la siembra a la cosecha, así como el acondicionamiento a campo, pos-cosecha, transporte y almacenamiento de los alimentos.

Anexo I

Información contable del Fondo, correspondiente al período irregular de 308 días al 31 de julio de 2020 (en pesos y en moneda homogénea).

Estado de situación patrimonial al 31 de julio de 2020

Cuentas	31/07/2020
ACTIVO	\$
Activos Corrientes	
Caja y Bancos	8.472.999
Inversiones en Activos Específicos	234.156.571
Créditos Fiscales	1.472.288
Otros Créditos	393.626
Total del Activo Corriente	244.495.484
Activos no corrientes	
Activos Intangibles	4.102.985
Total del Activo no corriente	4.102.985
Total del Activo	248.598.469
PASIVO	
Pasivo Corriente	
Cuentas por Pagar	859.142
Deudas Fiscales	1.888
Total del Pasivo Corriente	861.030
Total del Pasivo	861.030
PATRIMONIO NETO	247.737.439

Fuente: EECC

Estado de Resultados

Cuentas	31/07/2020 Pesos
Gastos Operativos	-7.586.115
Resultados por inversiones en Activos Específicos	31.306.501
Resultados financieros y por tenencia, incluyendp RECPAM	-2.140.056
Resultado del Ejercicio	21.580.330

Fuente: EECC

Estado de evolución del Patrimonio Neto

Cuentas	31/07/2020 Pesos
Saldo al inicio (fecha de emisión e integración)	
Suscripciones de cuotas partes en el ejercicio irregular	174.826.693
Ajuste de suscripciones de cuotas partes en el ejercicio irregular	51.330.416
Ganancia Neta del ejercicio irregular	21.580.330
Patrimonio Neto al cierre del ejercicio irregular	247.737.439

Fuente: EECC

Definición de la calificación

ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario: “AA-(cc)”.

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

El presente informe debe leerse conjuntamente con el Reglamento de Gestión y Prospecto de Emisión.

Fuentes de información:

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

- Prospecto de Emisión y Reglamento de Gestión actualizados
- Información cualitativa y cuantitativa de Allaria Ledesma SGFCI S.A suministrada por la Sociedad Gerente.
- EECC intermedios del Fondo auditados al 31 de julio de 2020
- Información del sitio institucional de Allaria Ledesma Fondos Administrados S.A.: www.allariafondos.com.ar
- Información del sitio institucional del Banco Comafi S.A.: www.comafi.com.ar
- Información del sitio institucional de ADBlick Agro S.A.: www.adblickagro.com
- Hechos Relevantes publicados en la CNV

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 asignada: 5 de noviembre de 2020