

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

"AA-(ccn)" Seguimiento
05 de noviembre de 2020

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

21 de enero de 2021

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 Granos 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.

El Fondo realizó una segunda emisión de cuotas partes: con fecha 11/09/2020, alcanzó un monto de suscripción de U\$S 3.708.096

Incremento de las inversiones en Activos Específicos: Los fondos obtenidos en la segunda emisión de cuotas partes, han incrementado la inversión hasta los U\$S 6.771.471,98, significando esto un aumento del 141,8% con relación a la posición al 31/07/2020.

Impacto del COVID-19: en los estados contables al 31/10/2020 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.

En el último Informe Técnico de fecha 11/12/2020, el Asesor Técnico manifiesta su opinión favorable, con respecto al estado de las inversiones del Fondo en el Fideicomiso Adblick Granos.

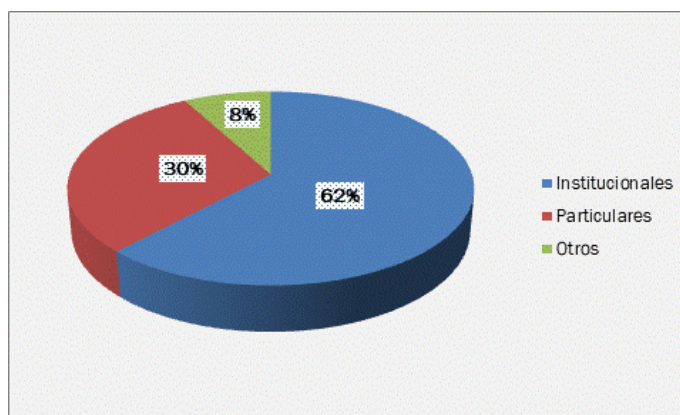
Introducción. Modificación en la denominación del Fondo

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. 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. El primer tramo de la emisión, 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.

El 11/09/2020, 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 segunda suscripción la realizaron 83 inversores. El siguiente Grafico 1, presenta la distribución consolidada por clase de cuotapartistas al 31/10/2020.

Grafico 1 – Distribución de las cuotas partes



Fuente: elaboración propia

El Fondo emitió en ambas ofertas, una única clase de cuotapartes, estando expresadas las mismas en la moneda del Fondo. Las Cuotapartes son emitidas únicamente en condominio, las cuales reconocen derechos sobre el patrimonio del Fondo. Cada cuotaparte 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 Granos 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 Granos 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.

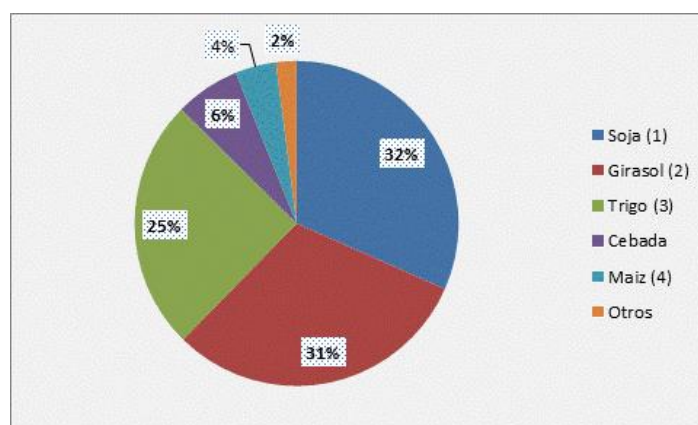
UNTREF ACR UP considera que el diseño inversor previsto para la operatoria, contemplando adecuados procedimientos para la mitigación de los riesgos asociados a las actividades agrícolas, resultan un mecanismo consistente para la realización de las oportunidades de inversión detectadas. La experiencia 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 11/12/2020, la SG en su carácter de Administradora, publica el Informe producido por el AT del Fondo Ing. Agr. Fernando Vilella. 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 31/10/2020 y que corresponde a la campaña 12 del ciclo de producción 2020/2021, comprendiendo a las 39.740 hectáreas en actividad del Fideicomiso. El Grafico 2, presenta la distribución porcentual de la siembra para los diferentes cultivos.

El AT a través de un exhaustivo análisis, informa sobre el desenvolvimiento del Fideicomiso, a partir de considerar y examinar un conjunto de información relevante para la actividad. La metodología de exposición del Informe, permite abordar y conocer los aspectos sustantivos referidos a la marcha del Fideicomiso. El Informe del AT, concluye manifestando su opinión favorable con relación a las inversiones del Fondo en el Fideicomiso. De acuerdo a la valuación de las mismas a esa fecha, presentada en los EECC del Fondo, alcanzan al 39,594% del Patrimonio del Fideicomiso. Ver Gráfico 3

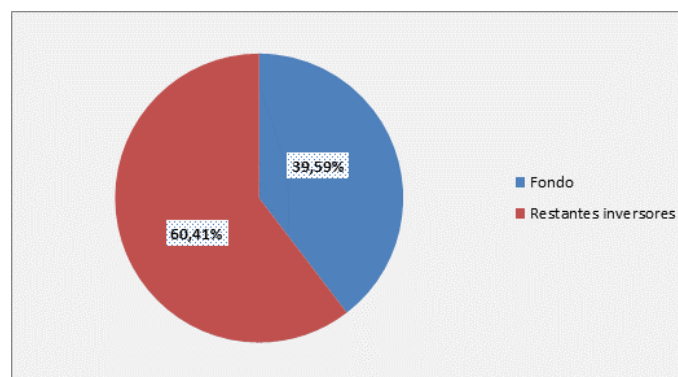
Grafico 2 – Distribución del Plan de Siembra para los diferentes cultivos de la Campaña 20-21



- (1) comprende soja de primera y de segunda
- (2) comprende las variedades: Alto Oleico, Confitero y confitero común
- (3) comprende las variedades de: Calidad y Candeal
- (4) comprende las variedades: Pisingallo y Tardío

Fuente: elaboración propia

Grafico 3 – Participación del Fondo en el Patrimonio del Fideicomiso ADBlick Granos



Fuente: elaboración propia

Se señala en el Informe la alta volatilidad, en un contexto alcista, con que operan los mercados internacionales y los riesgos de su intensificación, a partir de la presencia de una segunda ola de la pandemia provocada por el COVID-19. En el plano local, se indica que al momento de ese Informe, los faltantes hídricos no estaban provocando daños de significación en las actividades del Fideicomiso.

Finalmente, señala que se verifican la utilización de prácticas y métodos para la producción, consistentes con el cuidado medioambiental y la sustentabilidad de las actividades agrícolas.

Asimismo, el Fideicomiso ADBlick Granos presenta en su News 12.1, dirigido a los inversores, una muy completa información que permite complementar lo presentado por el AT. Se informa también, sobre estimaciones referidas a la rentabilidad esperada del Fideicomiso, con una detallada desagregación de los resultados y rendimientos por cultivo comprendido.

En el Anexo I de este Informe, se presenta la información contable del Fondo, correspondiente al periodo intermedio, comprendido entre el 1/08/2020 y el 31/10/2020. A esa fecha, el valor de la inversión en AE alcanzaba a los \$ 534.313.628, equivalentes a U\$S 6.839.652,18 (ver Tabla 4 del Anexo I).

UNTREF ACR UP considera que el Fondo, continúa actuando a través de un sendero sustentable de funcionamiento, consistente con su Objetivo y el Plan de Inversión previsto.

● 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 1.

Tabla 1

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 \$ 50.500 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 septiembre de 2020, el Banco Comafi informa que posee préstamos otorgados por casi \$28,8mil millones, depósitos recibidos por \$69,3 mil millones, y un Patrimonio Neto de \$11,3 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 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 Allaria Ledesma SGFCI 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 Vilella, 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 entre el 1° de agosto y el 31 de octubre de 2020 (en pesos y en moneda homogénea).

Tabla 1 - Estado de situación patrimonial al 31 de octubre de 2020

Cuentas	31/10/2020	31/07/2020
ACTIVO	\$	\$
Activos Corrientes		
Caja y Bancos	7.948.928	9.285.071
Inversiones temporarias	1.349.727	-
Inversiones en Activos Específicos	534.313.628	256.598.692
Créditos Fiscales	4.996.532	1.613.396
Otros Créditos	-	431.352
Total del Activo Corriente	548.608.815	267.928.511
Activos no corrientes		
Activos Intangibles	10.766.676	4.496.225
Total del Activo no corriente	10.766.676	4.496.225
Total del Activo	559.375.491	272.424.736
PASIVO		
Pasivo Corriente		
Cuentas por Pagar	2.740.473	941.484
Deudas Fiscales	163.840	2.069
Total del Pasivo Corriente	2.904.313	943.553
Total del Pasivo	2.904.313	943.553
PATRIMONIO NETO	556.471.178	271.481.183

Fuente: EECC

Tabla 2 - Estado de Resultados

Cuentas	31/10/2020 Pesos	31/10/2019 Pesos
Gastos Operativos	-6.064.436	-3.286.887
Resultados por inversiones en Activos Específicos	4.949.313	-4.082.872
Resultados financieros y por tenencia, incluyendo RECPAM	-1.845.973	74.900
Resultado del Ejercicio	-2.961.096	-7.294.859

Fuente: EECC

Tabla 3 – Estado de evolución del Patrimonio Neto entre el 01/08/2020 y el 31/10/2020

Conceptos	Patrimonio Neto Pesos
Saldo al inicio (fecha de emisión e integración)	-
Suscripción del primer tramo	247.852.543
Resultado del periodo	-7.294.859
Saldos al 31/10/2019	240.537.684
Saldos al 31/07/2020	271.481.183
Suscripción del segundo tramo	287.951.091
Resultado del Periodo	-2.961.096
Saldo al 31/10/2020	556.471.178

Fuente: EECC

Tabla 4 - Composición de la valuación de la inversión del Fondo en el Fideicomiso al 31/10/2020

Patrimonio Neto ADBlick Fideicomiso en dólares estadounidenses	17.168.507,02
Participación del Fondo en el Fideicomiso	39,594%
Subtotal en dólares estadounidenses del Fondo	6.797.673,27
Honorarios de estructuración y honorario fijo del Fiduciario del Fideicomiso en dólares estadounidenses	41.978,91
Valor de la inversión del Fondo al cierre en dólares estadounidenses	6.839.652,18
Tipo de cambio al 31/10/2020	78,12
Valor de la inversión del Fondo al cierre en pesos	534.313.628

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 octubre 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: 21 de enero de 2021