

Sociedad Gerente

Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A.

Sociedad Depositaria

Banco Comafi 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

24 de mayo 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 provisoria 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. Se destaca que no existen en el mercado fondos comparables con información histórica relevante.

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 AI, y su experiencia en el sector de actuación del fondo bajo calificación, es una de las fortalezas destacables del mismo. Inició sus actividades en 2006, siendo su campo de actuación la gestión y desarrollo de proyectos de inversión en el sector agroindustrial. Este punto es de relevancia, a partir de las funciones que desempeñará como asesor de la SG, dictaminando y validando sobre las inversiones que la misma realice.

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 procurará mitigar los mismos, invirtiendo en negocios agrícolas que apliquen sistemas de estricto control y monitoreo del estado de los cultivos.

Adecuada política de atomización de riesgos de inversión: El Fondo dispondrá de políticas de diversificación, al momento de tomar las decisiones de inversión, que contemplarán la selección de zonas geográficas, diversificación estacional de cultivos y la identificación de negocios que contemplen 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 tendrá especialmente en cuenta aquellos que mitiguen el riesgo de precio a través de mercados de futuros.

Incorporación de un Asesor Técnico (AT): La SG y la SD designarán un AT. Sus funciones están descritas en el Reglamento de Gestión y cumple un rol de relevancia en las actividades operativas del Fondo.

Adecuado Reglamento de Gestión del Fondo (RG): El RG (en trámite de aprobación por CNV) contiene además, un conjunto de disposiciones que establecen con precisión, la actuación de la SG y las funciones de la SD, como así también, procedimientos que aseguran la transparencia en las actuaciones previstas para el funcionamiento del Fondo,

Introducción

Allaria ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario (el Fondo), se constituye 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 seis (6) años, contemplándose su prórroga en el reglamento de gestión. La oferta pública de las cuotapartes del fondo, se hallan bajo solicitud de autorización ante la CNV.

Actuará en calidad de SG, Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A y en calidad de SD, Banco Comafi S.A. A su vez, la SG es Organizador y Agente Colocador. El AI será ADBlick Granos S.A que tendrá las funciones de asesorar a la Sociedad Gerente en las decisiones de inversión en los Activos Específicos.

Se ha determinado que no existen entre la SG, SD y AI, otras relaciones económicas, que las que se derivan de la creación y funcionamiento del Fondo, salvo en los que la SD actúa en tal carácter en otros FCI abiertos administrados por la SG.

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 cuotapartes por hasta VN U\$S 100.000.000, con un mínimo de VN U\$S 3.000.000.- En el primer tramo de colocación se prevé un mínimo de VN U\$S de 3.000.000 y un máximo de VN U\$S 7.000.000

El Fondo emitirá una única clase de cuotapartes, estando expresadas las mismas en la moneda del Fondo. Las Cuotapartes serán emitidas únicamente en condominio, las cuales reconocerán derechos sobre el patrimonio del Fondo. Se establece que el Fondo se integrará con clases de cuotapartes que tendrán igual derecho a voto. Desde su constitución y durante su vigencia, el Fondo deberá tener un mínimo de cinco (5) cuotapartistas y ningún cuotapartista podrá mantener directa o indirectamente una participación que exceda el cincuenta y uno por ciento (51%) de los votos a que den derecho el total de las Cuotapartes emitidas.

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.

● Objeto y Política de Inversión del Fondo

El Fondo se constituye 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).

Por otra parte, de existir sumas líquidas que no sean inmediatamente aplicables al objeto del Fondo, y en una equivalencia del hasta el 25% de valor patrimonial, podrán ser invertidas transitoriamente en un conjunto de valores negociables (Activos no Específicos) descriptos en detalle en el borrador del Prospecto de emisión y en el RG.

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 no están identificados a la fecha del Prospecto. Los activos serán 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.

● Riesgos

En el Prospecto provisorio, se presenta una detallada descripción de los riesgos asociados con la inversión en el Fondo, cuya ocurrencia puede tener impacto directo sobre el Patrimonio del Fondo. Se agrupan en riesgos relacionados con Argentina y riesgos directamente vinculados con el Fondo. Con relación a estos últimos, UNTREF ACR UP considera relevante el riesgo de dependencia que se pueda generar, desde la función que cumple el AI, asistiendo a la SG sobre las decisiones de inversión y dictaminando sobre las mismas. La designación de un AT independiente con reconocidas capacidades profesionales, con importantes funciones descriptas en detalle en el RG, ayudará a garantizar la transparencia y eficiencia en el funcionamiento del proceso inversor, previéndose también su intervención ante la ocurrencia de eventuales conflictos de intereses.

● 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.

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. Su actual presidente es el señor Néstor De Cesare y Juan Francisco Politi el vicepresidente, siendo también ambos accionistas.

Allaria Ledesma & Cía. S.A. es el socio mayoritario. Ernesto Allaria es su actual presidente, y desde el año 2017 también cumple similares funciones en la entidad Bolsas y Mercados Argentinos S.A (BYMA). Desde 1995, los Señores De Cesare y Politi se incorporaron como miembros de tal sociedad. El permanente crecimiento de los negocios impulsó cambios de estructura organizativa, los que contribuyeron al perfeccionamiento de su operatoria, y a la obtención de una posición líder en el mercado. Es entonces que, a partir del año 2008 Allaria Ledesma & Cía. S.A. mancomunado con un conjunto de acreditados profesionales en la gestión de activos financieros, constituyen Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, con el objetivo de operar en el mercado de Fondos Comunes de Inversión.

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 100 profesionales con destacada experiencia de actuación. Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión abiertos, las actividades de la empresa en ese mercado, comprenden la administración de 18 Fondos a fines de abril de 2019 con activos bajo administración próximos a los \$12.200 millones, detallados en la siguiente Tabla 2:

Tabla 2

Patrimonio de los Fondos

FONDO	PATRIMONIO EN PESOS	PARTICIPACIÓN %
ABIERTO PYMES	1.547.827.460,74	12,7%
AHORRO PLUS	429.619.325,22	3,5%
ALL DIVERSIF	81.816.263,35	0,7%
AHORRO FCI	3.283.179.362,84	26,9%
ESTRATEGICO	171.108.555,20	1,4%
ESTRUCTURADO	1.093.798.583,20	9,0%
GESTION	1.767.780.651,09	14,5%
RENTA DÓLAR	700.364.362,28	5,7%
SINCERAMIENTO	1.211.602.915,10	9,9%
DOALRES PLUS	70.141.603,40	0,6%
BALANCEADA I	183.851.735,68	1,5%
BALANCEADA II	350.501.551,70	2,9%
DESARROLLO ARG	11.120.519,20	0,1%
LATAM	482.975.810,68	4,0%
RENTA FIJA	479.787.795,77	3,9%
RENTA MIXTA	27.331.285,15	0,2%
RENTA MIXTA II	194.183.374,86	1,6%
RENTA VARIABLE	103.959.734,18	0,9%
TOTAL	12.190.950.889,64	100,0%

Fuente: Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A

Por otro lado, gestiona 3 fondos comunes cerrados inmobiliarios por un valor de poco más de \$8.000 millones.

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. En la siguiente Tabla 3 se detalla la estructura accionaria de la Sociedad Gerente:

Tabla 3 **Distribución accionaria**

Accionista	Porcentaje
Allaria Ledesma & Cía. Sociedad de Bolsa S.A.	45%
Néstor De Cesare	14%
Juan Francisco Politi	14%
Ernesto Allaria	10%
Enrique Alfredo Marti	10%
Hugo Omar Serra	7%

Los procesos ejecutados por la firma para sus operaciones, cuentan con sólidos respaldos técnicos y de procedimientos. Las acciones administrativas, se operan dentro de lo establecido para este tipo de productos de inversión colectiva.

Las operaciones se realizan con referencia a lo establecido en:

- a) Manual de gestión de los Fondos Comunes de inversión
- b) Política de inversiones vigente
- c) Los límites que establece los Reglamentos de Gestión y Prospecto de emisión
- d) Los análisis técnicos que emiten los asesores de inversión y técnico

Las decisiones de inversión se determinan en el ámbito del Comité de Inversiones, basando sus políticas de inversión en un profundo análisis del mercado, a partir de enfoques que: a) tomando como punto de partida a las variables globales (locales y externas) para descender hasta las más específicas (*top-down*) y b) se fundamenten en 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*).

La administración del riesgo se instrumenta a partir de emplear las pautas para su determinación, 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.

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. La interacción con el Asesor de Inversión del Fondo, constituirá una sinergia indispensable para fortalecer las funciones vinculadas con la administración del mismo.

II. Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A. es una entidad financiera de capital privado argentino que se encuentra dentro de los primeros 10 bancos privados, y posee 63 sucursales en toda la Argentina. Comenzó a operar en el año 1984, bajo la denominación Comafi S.A. como agente de mercado abierto, especializado en trading de títulos públicos, pases y otras operaciones financieras.

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

A febrero de 2019, el Banco posee Préstamos otorgados por casi \$22,3 mil millones, Depósitos recibidos por \$41,9 mil millones, y un Patrimonio Neto de \$5,3 mil millones.

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

Banco Comafi 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% de 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. Banco Comafi 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 son de idoneidad reconocida, destacándose su presidente Guillermo Cerviño con una vasta trayectoria en el sistema financiero argentino.

En la siguiente Tabla 4 se detalla la estructura accionaria de la Sociedad Depositaria:

Tabla 4

Distribución accionaria

Accionista	Porcentaje (Capital)	Porcentaje (Votos)
Comafi S.A.	78.09%	90.60%
Pasman S.A.	7.08%	3.04%
Pecote S.A.	1.43%	0.61%
Depuey S.A.	1.84%	0.79%
Diasau S.A.	2.39%	1.02%
Fliacer Participaciones S.A.	1.52%	0.65%
Famicer Participaciones S.A.	7.27%	3.12%
Charles B. Baker	0.10%	0.04%
Gregory L. Baker	0.10%	0.04%
John Favia	0.19%	0.08%
TOTAL ACCIONES	100%	100%

Actualmente, el Banco Comafi actúa como agente de custodia en más de ciento diez (110) fondos comunes de inversión según información disponible en la CNV, por un valor total cercano a los \$50.000 millones. 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 de julio de 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. En la siguiente Tabla 5 se presentan a los integrantes del Órgano de Administración de la empresa.

Tabla 5

Órgano de Administración

Cargo	Nombre	Vencimiento del mandato
Presidente / Director Titular	Jose Andres Demicheli	22/11/2019
Director Titular	Francisco Piñeiro	22/11/2019
Directora Titular	Mariana Nomdedeu	22/11/2019
Director Titular	Sebastian Enrique Bollier	22/11/2019
Director Titular	Marcelo Enzo Hegel	26/02/2021
Director Titular	Esteban Romero	27/06/2020
Directora Suplente	Sabina Parodi	26/02/2021

La Sociedad prescinde del Órgano de Fiscalización.

Actúa también en el marco organizativo y operativo de la Sociedad un Comité Asesor Externo. El mismo participa asesorando al Directorio, en la toma de decisiones de inversión y gestión de la Sociedad. Está

constituido por profesionales y académicos de reconocida trayectoria. En la tabla siguiente se describen los integrantes de ese Comité.

Tabla 6

Comité Asesor Externo

Funciones	Nombre
Asesor Externo	Javier Gali
Asesor Externo	Pablo Calviño
Asesor Externo	Alejandro Calviño
Asesor Externo	Renato Falbo
Asesor Externo	Gabriel Lores

De acuerdo con la descripción de antecedentes profesionales y académicos presentados en el Prospecto, se entiende que los integrantes del Comité, cuentan con la suficiente experiencia profesional y conocimientos específicos del sector de actuación, como para interactuar con el Directorio en las funciones arriba descriptas. A este conjunto se integra un equipo de *management*, constituido por profesionales con sólida formación y experiencia en las actividades agroindustriales.

Del examen de la misión y visión de la Sociedad, se desprenden directrices de actuación consistentes con modernas técnicas de administración y de gestión de negocios. Se observa claridad y enfoque en la dirección de las actividades de la misma, siendo relevante también la consideración del desarrollo de actividades sustentables con el cuidado del medio ambiente. Es también destacable, la política de alianzas con los mejores especialistas de los rubros de actuación de la Sociedad.

Se encuentra desarrollando proyectos en diversas actividades, tales como 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.

A través de la reunión con funcionarios de la Sociedad, se pudo obtener una confirmación de todos estos puntos, destacándose la importancia otorgada a las directrices vinculadas con la calidad del gobierno corporativo de la Sociedad.

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

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 (SG, SD, AI y AT), extendiéndose a los Cuotapartistas que quieran invertir en este Fondo.

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

IV. 1 Activos Específicos,

El Reglamento indica, con las limitaciones generales señaladas en el mismo, que el Fondo invertirá al menos el setenta y cinco por ciento (75%) de su patrimonio neto en los siguientes activos (“Activos Específicos”):

Hasta al cien por ciento (100%) 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. En tal caso, los derechos patrimoniales adquiridos deberán prever los mecanismos de desinversión que sean adecuados y compatibles con el plazo del Fondo; 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. En ningún caso los plazos de dichas Obligaciones Negociables podrá exceder el plazo del Fondo respecto del cual deberán ser compatibles.

En el caso de tratarse de activos vinculados con proyectos de ADBlick Granos S.A., se requerirá un dictamen favorable del AT.

Sin perjuicio de que al menos el setenta y cinco por ciento (75%) del Patrimonio del Fondo deberá estar invertido en los Activos Específicos, el Administrador tendrá un plazo de adecuación desde la constitución del Fondo para adecuarse a dicho porcentaje. El plazo de adecuación de la cartera será de 180 (ciento ochenta) días desde la fecha de constitución del Fondo.

IV.2 Activos no Específicos (Inversiones Transitorias)

De acuerdo con lo establecido en el Reglamento, las sumas líquidas disponibles que a juicio del Administrador, no resulten inmediatamente necesarias para solventar gastos, costos y demás obligaciones establecidas en el mismo, las cuales en ningún caso podrán exceder del veinticinco por ciento (25%) del patrimonio neto del Fondo, podrán ser invertidas hasta el cien por ciento (100%) de dichas sumas líquidas en los “Activos No Específicos” que se describen en el RG.

IV.2 Funciones de la Sociedad Gerente

UNTREF ACR UP entiende que las funciones otorgadas a la SG en el RG, pueden ser cubiertas con solvencia por Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A., constituyéndose esto, en una de las principales fortalezas del Fondo.

IV.3 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.4 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.5 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.

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 la Sociedad 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.

Glosario técnico

FCIC: Fondo Común de Inversión Cerrado
CNV: Comisión Nacional de Valores
AIF: Autopista de Información Financiera
SG: Sociedad Gerente
SD: Sociedad Depositaria
AT: Asistente Técnico
AI: Asistente de Inversión
RG: Reglamento de Gestión
AE: Activos Específicos
IT: Inversiones Transitorias

Definición de la calificación

Allaria ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario: “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 contienen un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. El sufijo “ccn” corresponde a fondos comunes de inversión cerrados nuevos.

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:

- Borrador del prospecto de emisión al 21/05/2019.
- Reglamento de Gestión provisorio del Fondo al 21/05/2019.
- Información cualitativa y cuantitativa de Allaria Ledesma SGFCI S.A suministrada por la Sociedad Gerente.
- Estados Contables auditados de la Sociedad Gerente a diciembre de 2018 y 2017.
- 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 Granos S.A.: www.adblickgranos.com

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

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: 24 de mayo de 2019