

**Sociedad Gerente**

MegaINVER S.A.

**Sociedad Depositaria**

Banco de Valores S.A.

**Calificación**

"AA (ccn)"

**Tipo de informe**

Inicial

**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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación**

13 de junio 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)"

**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 de la Sociedad Gerente (SG):** 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 de la Sociedad Gerente:** MegaINVER S.A. es una de las principales sociedades gerentes independientes de fondos comunes de inversión en Argentina. Se encuentra dentro de las primeras tres (3) administradoras, por activos bajo administración, considerando a las gestoras independientes (no vinculadas a entidades financieras).

**Experiencia e idoneidad de la Sociedad Depositaria (SD):** Banco de Valores S.A presenta un liderazgo en el mercado local como organizador y sociedad depositaria, 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 mayo de 2019, como depositaria de FCI tenía bajo su custodia activos de 219 fondos por un valor total de \$ 220.138 millones.

**Riesgo de dependencia con el Asesor Técnico (AT):** La SG puede generar dependencia con la función que cumple el AT 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 (SG y SD), 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 (RG):** El RG cumple satisfactoriamente con los requisitos esperados para un fondo de estas características. Contiene además, un conjunto de elementos que constituyen un cuerpo normativo que establece 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, 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 –cuasi concomitante– 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

La creación de Megainver Estrategia Agro I FCIC (el Fondo), fue autorizada a través de la Resolución RESFC-2019-20237-APN-DIR#CNV de fecha 13 de mayo de 2019. El Fondo se halla registrado bajo el N° 1108, estableciéndose para su funcionamiento treinta (30) meses de duración, estando contemplada su prórroga en el Reglamento de Gestión. La resolución mencionada, comprendió también la aprobación del RG del Fondo.

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.

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 20.000.000, con un mínimo de VN U\$S 10.000.000. La suscripción, concluida el 11 de junio del corriente año, alcanzó a la suma de U\$S 10.605.000, según se describe en el siguiente Cuadro 1

Cuadro 1 **Distribución de la suscripción**

Clase de cuotaparte	Cuotapartista	Monto en U\$S
A	Persona humana	U\$S 2.600.000
B	Sujetos que no son una persona humana	U\$S 8.005.000
Total de la suscripción		U\$S 10.605.000

Actuará en calidad de SG, MegaINVER S.A. y en calidad de SD, Banco de Valores S.A. A su vez, MegaINVER S.A. y Banco de Valores S.A. son los organizadores de la emisión. Asimismo, Banco de Valores S.A. es el organizador de la colocación. El AT será OI Inversiones S.A. que tendrá las funciones de asistir a la Sociedad Gerente en la ejecución del Plan de Inversión.

Se ha determinado que no existen entre la SG, SD y AT, 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, y que el AT 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.

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.

Ni la SG ni la SD garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad esperada para el Fondo. No se contempla la posibilidad de distribuir utilidades.

El Fondo se constituirá con Activos Específicos (AE) e Inversiones Transitorias (IT), que en conjunto representan a los Activos Autorizados (AA). 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 (cuasi 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 AE o en cualquier otro momento de la vigencia del Fondo, que se especifica en el RG.

El Objetivo principal de la gestión del Fondo, está 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 AE y las IT.

En el Prospecto, 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 AT 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 AT 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 la SG, se orientará hacia la identificación de oportunidades de inversión y cobertura en AE para lograr los mejores resultados, contemplando las pautas y la diversificación que se requieren desde el RG y el Prospecto.

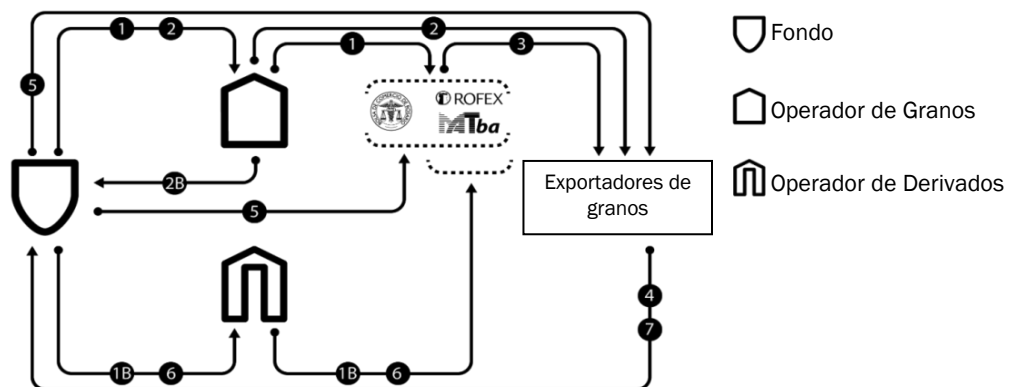
Con relación al Plan de Inversión, el mismo contempla como actividad principal, la inversión en Activos Spot e Instrumentos de Cobertura. La operatoria de originación de Activos Spot se llevará a cabo fundamentalmente mediante la adquisición de mercadería spot y/o mediante el financiamiento a operadores del mercado agrícola habilitados en Mercados Autorizados (en este último caso, siempre que la operación le permita recibir al Fondo los derechos a una posición equivalente a la adquisición de Activos Spot). 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 –a criterio de la SG– como adquirente o enajenante de Activos Spot y/o Instrumentos de Cobertura, dependiendo según la situación en la que se encuentre el mercado. La operatoria podrá ser modificada por la SG por razones de índole operativa, técnica o regulatoria, siempre manteniendo los objetivos y política de inversión del Fondo

● **Modalidad de ejecución de las inversiones**

Previo a cualquier inversión, la SG junto al AT, 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 la SG, con soporte del AT, y la ejecución estará a cargo de los contratistas y contrapartes designados por la SG.

Los participantes principales de la operatoria serán el Fondo (como inversor) y el AT (soporte de la SG 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) (ALyC), agentes de corretaje de granos (contraparte del Fondo en la compra de Activos Spot) (Agente/s de Corretaje de Granos), operadores de granos (compra la mercadería en el mercado spot) (Operador/es de Granos), y exportadores / industriales (depositarios de la mercadería) (Exportador/es).

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 la SG, siempre manteniendo los objetivos y política de inversión del Fondo. Asimismo, en el RG se realizan diversas aclaraciones con respecto a la operatoria, clarificando los procedimientos de la misma.



- **Etapa 1:** La SG, con el asesoramiento del AT, 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, la SG (con el asesoramiento del AT) ordena la operación de cobertura, es decir, vendiendo con la intervención de un ALyC 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:** En esta etapa, se realiza el pago de los Activos Spot. Transcurridas cuarenta y ocho (48) horas de informada la descarga y aplicación de la mercadería, el Fondo 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
- **Etapa 6:** Se cierra la operación de cobertura identificada en la Etapa 1 bis y se pone precio de venta a la mercadería spot comprada, depositada y cedida en la operación de originación identificada en la Etapa 2 sobre los Activos Spot vendidos bajo la modalidad “precio a fijar”. A tales fines, operado el vencimiento de los Instrumentos de Cobertura identificados en la Etapa 1 bis, se ajusta 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”. La utilización de una misma referencia de precio permite 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 precio 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 de la SG, y la experiencia operativa del AT, 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 la SG, la SD y el AT, se exponen en la siguiente tabla. También se contempla un honorario de éxito, el cual se expone a continuación de dicha tabla.

Honorarios de la Sociedad Gerente*	Honorarios de la Sociedad Depositaria*	Honorarios Asesor Técnico*
hasta 1,2% anual	hasta 0,20% anual	hasta 0,30% anual

\* El porcentaje máximo indicado en cada caso 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. En todos los casos, se le agregará el Impuesto al Valor Agregado de resultar aplicable.

Asimismo, la SG, la SD y el AT, percibirán un honorario de éxito del 20% sobre el exceso de la Rentabilidad Mínima <sup>(1)</sup>, 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.

<sup>(1)</sup> *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 RG, 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 cuotas.

**I. Sociedad Gerente**

La SG MegalINVER 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 MegalINVER 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 E. Zylberlicht 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, la SG ha logrado posicionarse como una de las principales sociedades gerentes de fondos comunes de inversión en la República Argentina. Se encuentra dentro de las primeras tres (3) SG 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 mayo de 2019 administraba veinte (20) fondos comunes de inversión abiertos con una cartera total valuada en poco más de \$ 25.700 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	4.331.095.068	16,82%
Megainver Liquidez Pesos	3.023.834.310	11,75%
Megainver Financiamiento Productivo Pyme	2.817.029.584	10,94%
Megainver Gestion	2.769.003.397	10,76%
Megainver Renta Fija LATAM	2.480.957.351	9,64%
Megainver Ahorro	2.446.290.592	9,50%
Megainver Balanceado	2.288.484.646	8,89%
Megainver Renta Fija Cobertura	1.142.239.341	4,44%
Megainver Renta Mixta	850.980.041	3,31%
Megainver Valores Negociables	787.233.981	3,06%
Megainver Renta Global	549.854.216	2,14%
Megainver Diversificado	458.400.003	1,78%
Megainver Retorno Absoluto	435.197.391	1,69%
Megainver Renta Fija	386.037.967	1,50%
Megainver Renta Fija Dolares	353.338.588	1,37%
Megainver Performance	243.109.448	0,94%
Megainver Retorno Total	237.057.282	0,92%
Megainver Renta Variable	91.004.728	0,35%
Megainver Renta Flexible	41.834.668	0,16%
Megainver Corporativo Dolares	11.713.457	0,05%
<b>Total</b>	<b>25.744.696.059</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: CNV en base a información de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI) al 03/06/2019.

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 la SG 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 decisivos, 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 SG, 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 SG 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 de la SG, 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 la SG, 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 AT, constituirá una sinergia indispensable para fortalecer las funciones vinculadas con la administración del mismo.

## **II. Sociedad Depositaria**

El Banco de Valores S.A. (el Banco) realizará las funciones de SD del Fondo, y además será organizador de la colocación. El Banco es la principal SD 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 SD 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 SD 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 mayo de 2019, más de 1.327 operaciones por un monto de poco más de \$153.200 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 la primera SD de FCI del mercado. En ese carácter, y de acuerdo con información al 31 de mayo de 2019, tenía bajo su custodia activos de 219 fondos por un valor total de \$ 220.138 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 RG. 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 AT en la gestión del Fondo. La firma tiene por objeto realizar asesoramiento de estructuración y financiamiento de negocios agrícolas y real estate. 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 AT 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 AT, muestra que la administración y dirección de la sociedad están a cargo de profesionales con idoneidad y trayectoria. 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 (SG, SD, AT), extendiéndose a los Cuotapartistas que quieran invertir en este Fondo.

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. En los puntos siguientes, se presentan los contenidos que se han estimado como relevantes para el análisis del RG.

#### **IV. 1 Activos Autorizados,**

El RG establece dos clases de Activos Autorizados (AA), los denominados Activos Específicos (AE) y las Inversiones Transitorias (IT). Con relación a los primeros, deberán representar al menos 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); y 3) las posiciones activas en instrumentos financieros relacionadas a los márgenes de los Instrumentos de Cobertura.

El Fondo podrá realizar IT durante el Período de Formación de AE por hasta el cien por ciento (100%) del patrimonio neto del Fondo. Se consideran IT: a) depósitos en entidades financieras distintas de la SD; 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; c) letras y títulos del tesoro emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica (en este caso, nunca excediendo el veinticinco por ciento (25%) del patrimonio neto del Fondo); y d) 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.

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 AE 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 de la Sociedad Gerente**

UNTREF ACR UP entiende que las funciones otorgadas a la SG 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 de la Sociedad Depositaria**

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

#### **V. Riesgos, responsabilidades y cláusulas varias**

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

El RG contempla la creación de un Comité de Inversiones a criterio de la SG, cuya función principal será 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 la SG. La falta de constitución o no actuación del Comité de Inversiones, en ningún caso impedirá o limitará la adopción de decisiones de inversión por la SG, 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 particularmente algunos. 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 la SG 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 de la SG con el AT, ya que este último cumple la importante función de identificar oportunidades de inversión del Fondo. La inadecuada actuación del AT y/o la cesación en el cargo del AT, 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 la SG verificará que las comisiones y cargos que perciban dichos agentes que se encuentren vinculados al AT 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. A lo largo de la operatoria, transaccionalmente (tanto en la originación de los Activos Spot como en las operaciones con Instrumentos de Cobertura) las partes operarán con pesos. Sin embargo, en todos los casos habrá cobertura en dólares mediante instrumentos derivados.

Al vencimiento de la operación de cobertura descrita en la operatoria se fijan los precios para la mercadería de las operaciones de originación, bajo la modalidad "precio a fijar". El Fondo recibe como diferencial, la tasa implícita capturada en el momento de originación. Asimismo, los exportadores pagan al Fondo de acuerdo con la cesión previamente perfeccionada bajo la modalidad "precio a fijar". La tasa implícita pactada en la apertura de las posiciones es independiente de la evolución de los precios antes del vencimiento dado que los precios de referencia utilizados para preciar las operaciones de originación bajo la modalidad "precio a fijar" convergen con los precios de los activos subyacentes de los derivados utilizados en las operaciones de cobertura.

Desde el momento de fijación en pesos de la obligación del Exportador, hasta la liquidación por parte del mismo del respectivo pago, suelen pasar cinco (5) a seis (6) días hábiles. A los efectos de mitigar el riesgo de fluctuación del tipo de cambio durante ese período de tiempo, se operará la posición más cercana (de mayor correlación con la posición spot) a veinticuatro (24) horas.

En opinión de UNTREF ACR UP, los puntos descriptos anteriormente, 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

FCIC: Fondo Común de Inversión Cerrado

CNV: Comisión Nacional de Valores

SG: Sociedad Gerente

SD: Sociedad Depositaria

AT: Asistente Técnico

RG: Reglamento de Gestión  
AA: Activos Autorizados  
AE: Activos Específicos  
IT: Inversiones Transitorias

## Definición de la calificación

MegaINVER Estrategia Agro I Fondo Común de Inversión Cerrado: “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”.

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:

- Prospecto de emisión.
- Reglamento de Gestión del Fondo aprobado por la CNV a través de Resolución RESFC-2019-20237-APN-DIR#CNV de fecha 13 de mayo de 2019.
- Información cualitativa y cuantitativa de MegaINVER S.A suministrada por la Sociedad Gerente.
- 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 S.A: [www.megainver.com](http://www.megainver.com)
- Información del sitio institucional del Banco de Valores: [www.bancodevalores.com](http://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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)  
Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

### Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación asignada: 13 de junio de 2019