

Fondos Comunes de Inversión

MEGAINVER ESTRATEGIA AGRO I FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO

Sociedad Gerente

MegaINVER S.A.

Sociedad Depositaria

Banco de Valores S.A.

Calificación "A+(ccn)"**Calificación anterior**

13/06/2019

"AA (ccn)"

Tipo de informe

Seguimiento

Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14

Analistas

Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación

26 de septiembre 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 "A+ (ccn)"

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP ha resuelto bajar la calificación del Fondo desde "AA (ccn)" a "A+ (ccn)"

La baja se fundamenta principalmente, en el impacto negativo que el Decreto 596/2019, emitido con fecha 28 de agosto de 2019, y otras disposiciones normativas posteriores, han producido sobre el patrimonio, la calidad crediticia, y la operatoria del Fondo considerado.

El Fondo presentaba al inicio de las operaciones un patrimonio de U\$S 10.505.000, estableciéndose la valuación del mismo, de acuerdo con el informe de gestión al 19/09/2019 a U\$S 8.293.291,72. La participación de Letes en dólares alcanza a casi el 60% del Patrimonio del Fondo.

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.

Posicionamiento de la Sociedad Gerente: MegaINVER S.A. es una de las principales sociedades gerentes independientes de fondos comunes de inversión en Argentina.

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.

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 Estrategía 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.

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.

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.

Al momento de disponerse la vigencia del Decreto 596/19, el Fondo no había realizado operaciones, pero el impacto de dicha norma, de acuerdo con el informe de gestión al 19/09/2019 redujo el valor patrimonial, que incluía casi 60% de Letes en dólares, a U\$S 8.293.291,72 dañando la capacidad operativa del Fondo.

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

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

UNTREF ACR UP entiende que es relevante y explícito, el detalle con que se presentan en el Prospecto y en el 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 MegaINVER S.A. comenzó sus actividades como gestora de fondos comunes de inversión en el año 2012. Su Comité Ejecutivo, su Directorio y sus accionistas son de reconocida trayectoria en el mercado de capitales y financiero nacional. En la siguiente tabla se detalla la estructura accionaria de MegaINVER S.A.:

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

Como se expresó, la firma cuenta con un equipo de reconocida trayectoria en la industria de FCI desde sus accionistas hasta los gerentes de las distintas áreas. Nora 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.

UNTREF ACR UP considera que la SG posee una adecuada y moderna organización, de acuerdo a las funciones y responsabilidades que desarrolla en las distintas unidades funcionales del negocio.

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.

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.

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. Tiene su sede social en la ciudad de Rosario en la Provincia de Santa Fe. 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.

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

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.

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: “A+ (ccn)”.

La calificación “A” 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, 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.

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 suministrada por MegaINVER S.A.

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: 26 de septiembre de 2019