

Fondos Comunes de Inversión

ADBlick GRANOS PLUS FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO AGROPECUARIO

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

29 de julio de 2022

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 Plus FCIC Agropecuario	"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, ni tampoco el mercado argentino ofrece al presente, muchos fondos comparables con información histórica relevante.

Calidad de la Sociedad Gerente: 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. Actuará en calidad de Administrador (A).

Experiencia e idoneidad de la Sociedad Depositaria: En la actualidad, Banco Comafi S.A. se desempeña como depositario de activos de un importante número de fondos comunes de inversión, cuyas sociedades gerentes son independientes. Actuará en calidad de Custodio (C).

Adecuado expertise y gestión del riesgo del Asesor de Inversión (AI): ADBlick Granos S.A es el AI designado, 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 del (A), dictaminando y validando sobre las inversiones que la misma realice. Actualmente cumple similares funciones, en el Fondo ADBlick Granos FCICA, en oferta publica desde el año 2019.

Mitigación de riesgos del negocio: las inversiones del Fondo en Activos Específicos, estarán fuertemente vinculadas a activos de origen agrícola, por lo que la performance estará sujeta a los riesgos climáticos, de plagas y/o enfermedades en los cultivos. El Fondo procurara mitigar los mismos, invirtiendo en negocios agrícolas que apliquen sistemas de estricto control y monitoreo del estado de los cultivos.

Consistente política de atomización de riesgos de inversión: El Fondo dispondrá de políticas de diversificación, al momento de tomar las decisiones de inversión, que contemplaran 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 operaciones en mercados de derivados.

Antecedentes: La experiencia que le otorga al AI, la operación de 13 campañas agrícolas con resultados destacables, en materia de rendimientos y rentabilidad.

Incorporación de un Asesor Técnico (AT): El (A) y el (C) designaran un (AT). Sus funciones están descriptas 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) contiene además, un conjunto de disposiciones que establecen con precisión, la actuación del (A) y las funciones del (C) como así también, procedimientos que aseguran la transparencia en las actuaciones previstas para el funcionamiento del Fondo,

Si bien se han flexibilizado las restricciones impuestas por la pandemia del COVID-19, restan aun algunas amenazas, las que pueden provocar una reversión de la situación actual, volviendo a imponer nuevas restricciones que pueden afectar el funcionamiento de las actividades productivas y comerciales, y los resultados de Fondo en particular.

Introducción

ADBlick Granos Plus 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 y las NORMAS (T.O. y modificatorias) de la CNV, estableciendo una duración de 6 (seis) 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 Comisión Nacional de Valores (CNV).

Actuará en calidad de Administrador (A), Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A y en calidad de Custodio (C), Banco Comafi S.A. A su vez, Allaria Ledesma & Cía. S.A. es Organizador y Agente Colocador. El AI será ADBlick Granos S.A que tendrá las funciones de asesorar al (A) en las decisiones de inversión en los Activos Específicos.

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

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 en los EEUU. Está previsto en el prospecto de emisión, un valor global máximo de cuotapartes por hasta VN USD 100.000.000 (o su equivalente en otras monedas), con un mínimo de VN USD 3.000.000.- En el primer tramo de colocación se prevé un mínimo de VN USD de 3.000.000, cuya obtención es la condición que habilita la creación y emisión de las cuotapartes del Fondo, y un máximo de VN USD 15.000.000 (o su equivalente en otras monedas).

El Fondo podrá aumentar su patrimonio a través de la emisión de nuevas Cuotapartes, contemplando los límites máximos establecidos por la emisión.

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. Cada cuotaparte dará derecho a un (1) 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.

Las Cuotapartes deberán ser suscriptas en la Moneda del Fondo e integradas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial. Los pagos a los Cuotapartistas que se efectúen bajo las Cuotapartes, se realizarán en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable. La valuación de las Cuotapartes del Fondo, se determinará en oportunidad de la presentación de los estados contables requeridos por las Normas contables vigentes, y estarán respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los activos que lo componen.

Sin alterar la paridad y tratamiento entre los cuotapartistas, ni afectar la consecución de los objetivos y las políticas de inversión del Fondo, y con una periodicidad anual, el Administrador establecerá fechas determinadas para el **rescate parcial** de cuotapartes, Se prevé un límite **máximo** del veinte por ciento (20%) del Patrimonio del Fondo para cada oportunidad de rescate parcial de las cuotapartes. La resolución del Administrador se publicará en la AIF, informando sobre la aprobación del rescate parcial de cuotapartes del Fondo.

La valuación de las cuotapartes para el rescate parcial, será realizada en base a la opinión de una evaluadora independiente, la que se presentara junto con el aviso respectivo a través de la AIF, y en los sistemas habituales de difusión de los mercados en donde se negocien las cuotapartes.

Los procedimientos administrativos que complementan el tratamiento de esta circunstancia, son especificados en el ítem 6.11 del RG provisorio. También se hace referencia al cumplimiento de la relación entre los rescates parciales y el grado de dispersión requerido para el Fondo. Esta característica de funcionamiento, contemplada en el Fondo, le otorga a los cuotapartistas una interesante flexibilidad a la administración de su inversión en el mismo.

El ítem 6.10 del RG establece que los cuotapartistas no podrán rescatar sus cuotapartes, sin perjuicio de lo contemplado en el ítem 6.11 del R.G.

El ítem 6.12 establece que el Fondo podrá adquirir cuotapartes, contemplando dicho ítem los procedimientos que perfeccionan ese acto.

Ni el (A) ni el (C), 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.

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

El Fondo se constituye con el objetivo 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 por las Normas 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 por las Normas CNV, dedicadas a la explotación de negocios agropecuarios, incluyendo a ADBlick Granos S.A. y sus sociedades controlantes y controladas, los que en conjunto, constituyen los Activos Específicos (AE).

Sin perjuicio de que al menos el Setenta y cinco por ciento (75%) del Patrimonio del Fondo deberá estar invertido en los (AE) establecidos, el (A) tendrá un plazo de adecuación desde la constitución del Fondo para alcanzar dicho porcentaje. El plazo de adecuación de la cartera será de 180 (ciento ochenta) días desde la fecha de

constitución del Fondo (el "Plazo de Adecuación"). Tanto el Prospecto provisorio como el RG, establecen los procedimientos a contemplar si, en el plazo previsto, no se alcanzara la constitución de (AE) requerida.

Por otra parte, de existir sumas líquidas que no sean inmediatamente aplicables al objeto del Fondo, y en una equivalencia del hasta el Veinticinco por ciento (25%) de valor patrimonial, podrán ser invertidas transitoriamente en un conjunto de valores negociables (Activos no Específicos), descritos en detalle en el ítem 5.3 del RG.

Con relación al Plan de Inversión, se contempla como actividad principal la inversión en (AE), los cuales serán identificados por el (A). El proceso de inversión, será validado bajo el asesoramiento y emisión de dictamen favorable, por parte del (AI). Se establece que el Fondo podrá invertir en (AE), en los cuales el (AI) desempeñe roles tales como: a) fiduciario; b) emisor; c) operador y otros, siendo necesaria la intervención previa del (AT).

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, resulta en un mecanismo consistente para la realización confiable de las oportunidades de inversión seleccionadas. La experiencia en la administración de inversiones y riesgos del (A), 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 mismo. Se agrupan en riesgos locales e internacionales relacionados con Argentina, y otros 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 al (A) sobre las decisiones de inversión y dictaminando sobre las mismas. La designación de un (AT) con reconocidas capacidades profesionales, con importantes funciones descritas en detalle en el RG, ayudara a garantizar la transparencia y eficiencia en el funcionamiento del proceso inversor, previéndose también su intervención, ante la ocurrencia de eventuales conflictos de intereses.

Asimismo, se señala y aclara el riesgo que conlleva para la continuidad del Fondo constituido, que inicialmente no cuente con Proyectos Elegibles, indicando también que las inversiones en (AE), que se realicen, deberán ser informadas a través de la AIF.

● Honorarios Previstos

Los honorarios contemplados en la operatoria del Fondo para el (A), el (C), el (AI) y el (AT), se exponen en la siguiente tabla.

Tabla 1- **Honorarios**

Honorarios del Administrador	Honorarios del Custodio	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 del Administrador, el Custodio, el Asesor de Inversiones y el Asesor Técnico que corresponden al Fondo, no excederán el nueve coma uno por ciento (9,1%) anual más IVA del valor del Patrimonio Neto 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 Politti el vicepresidente, siendo ambos accionistas de la sociedad.

Allaria Ledesma & Cía. S.A. es el socio mayoritario. Ernesto Allaria es su actual presidente, y desde el 2017 también cumple similares funciones en la entidad Bolsas y Mercados Argentinos S.A (BYMA). Los srs. De Cesare y Politti también integran, junto a otros acreditados profesionales del sector, el directorio de la 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 destacados 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 200 profesionales con destacada experiencia de actuación. Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, las actividades de la empresa en ese mercado, comprenden la administración al 26/07/2022, de montos patrimoniales por valor de \$ 121.000 millones. Su participación de mercado es del 2,45%

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 2 se detalla la estructura accionaria de la Sociedad Gerente:

Tabla 2 - **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 Martí	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:

- Manual de gestión de los Fondos Comunes de inversión
- Política de inversiones vigente
- Los límites que establece los Reglamentos de Gestión y Prospecto de emisión
- Los análisis técnicos que emite el auditor de obra

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 sostenible 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 Inversiones 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. De acuerdo con el BCRA, se encuentra dentro de los primeros 12 bancos privados, en el ranking por activos administrados a enero de 2022. Posee 77 sucursales en toda la Argentina. Comenzó a operar en el año 1984, bajo la denominación Comafi SA 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 marzo de 2022, el Banco posee Préstamos otorgados por casi 43,4 mil millones de pesos, Depósitos recibidos por 163,6 mil millones de pesos, y un Patrimonio Neto de 24,7 mil millones de pesos.

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 poseen reconocida idoneidad profesional, destacándose su presidente Guillermo Cerviño, con una vasta trayectoria en el sistema financiero argentino. La Tabla 3 presenta a los actuales integrantes del Órgano de Administración.

Tabla 3 – **Órgano de Administración del Banco Comafi S.A.**

Integrante	Cargo
Guillermo Alejandro Cerviño	Presidente
Francisco Guillermo Cerviño	vicepresidente
Carlos Martin Basaldúa	Director Titular
Eduardo Enrique Maswichtz	Director Titular
Estanislao Díaz Saubidet	Director Titular
Eduardo José Racedo	Director Titular
Maricel Alicia Lugarzo	Directora Titular
Alberto Luis Nougues	Director Titular
Dolores Inés Cerviño	Directora Suplente

Actualmente, el Banco Comafi actúa como agente de custodia. Se encuentra registrado en la CNV como sociedad depositaria bajo el N° 26.

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 mismo en el RG del Fondo, establecidas en el punto 1 del Capítulo 9 del mismo.

III. Asesor de Inversiones

ADBlick Granos S.A. (la Sociedad) se constituyó el 26 de julio de 2011. Comenzó sus actividades en la gestión y desarrollo de proyectos de inversión agroindustriales hacia el 2006. Los integrantes del Directorio tienen reconocida experiencia en su mercado de actuación. En el Prospecto de Emisión provisorio, se detallan antecedentes profesionales de los directores que confirman lo señalado anteriormente. El Sr. José Demicheli es el principal accionista de la Sociedad. En la siguiente Tabla 4 se presentan a los integrantes del Órgano de Administración de la empresa.

Tabla 4 - **Órgano de Administración de ADBlick Granos S.A.**

Integrantes	Cargo	Vencimiento de mandato
Javier Marcelo Gali	Presidente	13/9/2022
Francisco Piñeiro	Director Titular	13/9/2022
Mariana Nomdedeu	Directora Titular	13/9/2022
Marcelo Enzo Hegel	Director Titular	13/9/2022
Esteban Romero	Director Titular	13/9/2022
Sabina Parodi	Directora Suplente	13/9/2022

Actúa también en el marco organizativo y operativo de la Sociedad, una Mesa de Socios. La misma participa asesorando al Directorio, en la toma de decisiones de inversión y gestión de la Sociedad. Está constituida por profesionales y académicos de reconocida trayectoria, señalada en el Prospecto. En la tabla siguiente se describen los integrantes de la misma.

Tabla 5 - **Mesa de Socios**

Mesa de Socios		
Luis Sas	Alejandro Carrera	Renato Falbo

Además, actúan como asesores externos, otros destacados profesionales con antecedentes en actividades vinculadas al campo de actuación de ADBlick Granos S.A. Los Sres. Alejandro Meneses y Gabriel Lores desempeñan esa función.

La Sociedad no está comprendida en los supuestos del art.29 de la Ley de Sociedades, prescindiendo del órgano de Sindicatura.

Del examen de la misión, visión y valores 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 tareas 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.

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.

III.1 Proyectos de ADBlick Granos

El proyecto ADBlick Granos opera desde el año 2009. Con foco en la obtención de los mejores resultados en términos de calidad de producto, aplicando las mejores prácticas en las labores agrícolas y financieras, se objetiva en la mitigación de los riesgos productivos y de precio. En el primer caso, se realiza a través de una cuidadosa selección de las zonas elegibles para la producción, y en el segundo, a través de operaciones en el mercado de derivados.

La producción y comercialización de cereales y oleaginosas en gran escala, en campos arrendados, constituye la actividad central. Los cultivos comprenden a trigo, maíz, cebada y girasol. Al presente, se ubica entre los principales productores de la provincia de Buenos Aires, alcanzando una comercialización de 145.000 ton en la campaña 2020/2021, la 13ª de la empresa. Las labores agrícolas comprenden a una superficie de más de 40.000 has, ubicadas en la provincia de Buenos Aires.

Actualmente, ADBlick Granos desempeña funciones de administrador fiduciario en el Fideicomiso ADBlick Granos, que en la última campaña (13ª), operó 42.625 Has. Asimismo, la empresa también desempeña funciones de Asesor de Inversiones en el Fondo ADBlick Granos FCICA, Fondo Cerrado Agropecuario que opera desde 2019. Actualmente, el Fondo posee el 44,9% del Patrimonio del Fideicomiso, con un valor patrimonial invertido próximo a los USD 12 millones.

El Grupo ADBlick se halla desarrollando otros proyectos en diversas actividades, tales como ganadería, campos, olivos, cultivos de productos Premium y consultoría, los cuales son informados en el Prospecto de emisión provisorio. De los antecedentes institucionales de la Sociedad y del resumen presentado en dicho Prospecto, se observa una destacable trayectoria en el desarrollo de los mismos, especialmente en lo referido a la actividad en la producción y comercialización de granos. La modalidad operativa dominante utilizada en los distintos proyectos, se realiza a través de la constitución 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 expertise en las actividades agroindustriales.

Finalmente, el Equipo gerencial y ejecutivo de ADBlick Granos, desempeña un sustantivo rol en las actividades de la Sociedad. Lo componen profesionales con sólido expertise en sus especialidades, constituyendo otro aspecto destacable de las calidades administrativas de la misma. En la Tabla siguiente, se detallan las personas y cargos que integran el Equipo.

Tabla 6 - **Equipo Gerencial**

Integrante	Cargos
Alejandro Meneses	Gerente General
Marcelo Hegel	CFO
Leandro Barbieri	Gerente Comercial
Esteban Romero	Gerente de Producción
Leonardo Sellant	Gerente de Calidad
Leandro Gutiérrez	Gerente de Nuevos Negocios
Andrés Masanelli	Líder de Digitalización
Albana Tahuil	Controller
Alejandro Fara	Líder Fondo Común Cerrado Agropecuario. Gerente General de ADBlick Agro
Ana Laura Callero	Directora Comercial de ADBlick Agro

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, transmitiendo fortaleza a su actuación en el Fondo como Asesor de Inversiones.

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 deberá cumplir (A, C, AI y AT), extendiéndose a los Cuotapartistas que quieran invertir en este Fondo.

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión provisorio (RG), cumple satisfactoriamente con los requisitos formales que establece la CNV. Incorpora además, importantes aspectos vinculados con la gestión del Fondo, constituyendo 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 RG en el Ítem 5.1 indica que, con las limitaciones generales señaladas en el mismo, el Fondo invertirá al menos el Setenta y cinco por ciento (75%) de su patrimonio neto en los siguientes activos (los "Activos Específicos"):

Hasta al 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 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 y b) Obligaciones Negociables con o sin oferta pública, garantizadas o no, emitidas por compañías, que podrán calificar como pymes, 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 (el "Plazo de Adecuación").

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 Ítem 5.3 del RG.

IV.3 Funciones de la Sociedad Gerente

UNTREF ACR UP entiende que las funciones otorgadas a la Sociedad Gerente, en el Capítulo 8 del RG, en su carácter de Administrador, pueden ser cubiertas con solvencia y profesionalidad por Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A., constituyéndose esto, en una de las principales fortalezas del Fondo.

IV.4 Funciones de la Sociedad Depositaria

UNTREF ACR UP entiende que el conjunto de funciones definidas para la Sociedad Depositaria, en el Capítulo 9 del RG, en su carácter de Depositario, tienen un respaldo en la solidez, profesionalidad y experiencia de actuación, por parte del Banco Comafi S.A, y constituye otra de las fortalezas destacables del Fondo.

IV.5 Funciones del Asesor de Inversión

El RG en el Ítem 16.6, establece relevantes funciones para el (AI), centradas en el asesoramiento y la emisión de dictámenes sobre las decisiones de inversión del (A). Se establece que esto no debería limitar la capacidad de decisión del (A), pero resulta claro que el expertise profesional en el mercado de actuación del Fondo, está en cabeza del (AI). Oportunamente en este informe, se ha señalado la capacidad profesional y destacada trayectoria operativa que presentan los antecedentes del AI designado. A través de dicho Ítem, el (A) procedió a la designación de ADBlick Granos S.A. como (AI).

IV.6 Funciones del Asesor Técnico

Puede emerger un riesgo de dependencia por parte del (A) con al (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 RG en el Ítem 16.7 contempla la designación, con acuerdo entre el (A) y el (C), de un profesional de reconocida jerarquía que actuara 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 y opinión sobre la evolución de las actividades de inversión 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, y definir la posibilidad de ocurrencia de riesgos sistémicos y su impacto sobre las operaciones del fondo.

V. 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.

Glosario técnico

FCIC: Fondo Común de Inversión Cerrado

CNV: Comisión Nacional de Valores

AIF: Autopista de Información Financiera

A: Administrador

C: Custodio

AT: Asesor Técnico

AI: Asesor de Inversión

RG: Reglamento de Gestión

AE: Activos Específicos

IT: Inversiones Transitorias

Definición de la calificación

ADBlick Granos Plus Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario: "AA - (ccn)".

La calificación "AA", 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.

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 de largo plazo.

Fuentes de información:

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

- Borrador del prospecto de emisión
- Reglamento de Gestión provisorio del Fondo
- Información cualitativa y cuantitativa de Allaria Ledesma SGFCI S.A suministrada por la Sociedad Gerente.
- 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:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación asignada: 29 de julio de 2022