

**Sociedad Gerente**

Allaria Ledesma Fondos  
Administrados SGFCI S.A.

**Sociedad Depositaria**

Banco Comafi S.A.

**Calificación**

“AA – (cc)”

**Calificación anterior**

“AA – (ccn)” Inicial

10 de octubre de 2019

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

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

**Fecha de calificación**

15 de enero de 2020

**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.

**Fundamentos de la calificación**

La presente asignación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos y operativos.

**Calidad de la Sociedad Gerente (SG):** Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A. se desempeña como administradora independiente desde el año 2008, presentando antecedentes con reconocida trayectoria, idoneidad y experiencia en el mercado de capitales y financiero nacional.

**Experiencia e idoneidad de la Sociedad Depositaria (SD):** En la actualidad, Banco Comafi S.A. se desempeña como SD de un importante número de fondos comunes de inversión, cuyas sociedades gerentes son independientes,

**Adecuada experiencia y gestión del riesgo del Asesor de Inversión (AI):** ADBlick Granos S.A es el Asesor. Su experiencia en el sector de actuación del Fondo bajo calificación, es una de las fortalezas destacables del mismo.

**Mitigación de riesgos del negocio:** la totalidad de los activos a ser adquiridos son de origen agrícola, por lo que la performance está sujeta a los riesgos climáticos, de plagas y/o enfermedades en los cultivos. El Fondo mitiga los mismos, invirtiendo en negocios agrícolas que aplican sistemas de estricto control y monitoreo del estado de los cultivos.

**Adecuada política de atomización de riesgos de inversión:** El Fondo dispone de políticas de diversificación, que al momento de tomar las decisiones de inversión, contemplan la selección de zonas geográficas, diversificación estacional de cultivos y la identificación de negocios que consideran el empleo de políticas de contratación de seguros, dirigidos a mitigar los efectos de la ocurrencia de eventos climáticos. En el proceso de selección de activos y de las sociedades y/o vehículos en los cuales se invierte, se tiene especialmente en cuenta aquellos que mitigan el riesgo de precio a través de los mercados de futuros.

**Introducción**

Allaria ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario (el Fondo), se constituye a partir de lo establecido conjuntamente, en el marco de la Ley 24.083, la Ley 26.831, el Decreto N° 471/2018 y las normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV), estableciendo una duración de seis (6) años, contemplándose su prórroga en el reglamento de gestión. La CNV aprobó la oferta pública de las Cuotapartes del Fondo, a través de la RESFC- 2019-20298-APN-DIR#CNV de fecha 12 de junio de 2019. El Fondo está registrado bajo el N° 1114 de la CNV.

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

La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica o la moneda de curso legal que en el futuro lo reemplace. Está previsto en el prospecto de emisión, un valor global máximo de cuotapartes por hasta VN U\$S 100.000.000, con un mínimo de VN U\$S 3.000.000.- Para el primer tramo de la emisión, se estableció el mínimo señalado anteriormente, y un máximo de U\$S 7.000.000. La emisión e integración concluida el 27 de septiembre del corriente año, alcanzó a la suma de U\$S 3.055.861, distribuida entre 106 inversores cuya participación se presenta en la siguiente Tabla 1

Tabla 1

Clase de cuotapartista	Participación
Particulares	57,00%
Compañías de Seguros	32,70%
Otros	10,30%
Total	100,00%

El Fondo emitió una única clase de cuotapartes, estando expresadas las mismas en la moneda del Fondo. Las Cuotapartes son emitidas únicamente en condominio, las cuales reconocen derechos sobre el patrimonio del Fondo. Cada cuotaparte dará derecho a un (1) voto. Ni la SG ni la SD garantizan los resultados de las inversiones del Fondo y/o el incremento patrimonial del mismo. No establecen tampoco, una determinada rentabilidad esperada para el Fondo.

#### ● Objeto y Política de Inversión del Fondo

El Fondo se constituye con el objeto exclusivo de otorgar rentabilidad a los cuotapartistas mediante la inversión en: (a) Derechos patrimoniales representados o no por títulos valores, con o sin oferta pública de sociedades y/o vehículos, que podrán calificar como Pymes CNV de acuerdo a lo dispuesto en las Normas de la CNV, dedicados a la explotación agropecuaria incluyendo aquellos en los que ADBlick Granos S.A. y sus sociedades controlantes y controladas, sean parte, y (b) Obligaciones Negociables con o sin oferta pública, garantizadas o no, emitidas por compañías, que podrán calificar como Pymes CNV de acuerdo a lo dispuesto en las Normas de la CNV, dedicadas a la explotación de negocios agropecuarios, incluyendo a ADBlick Granos S.A. y sus sociedades controlantes y controladas, que en conjunto constituyen los Activos Específicos (AE).

Con relación al Plan de Inversión, se contempla como actividad principal la inversión en AE, los cuales serán identificados por la SG. El proceso de inversión será validado bajo el asesoramiento y emisión de dictamen favorable, por parte del AI.

#### ● Modalidad de ejecución de las inversiones

Los AE serán seleccionados, en función de aquellos que estén disponibles en el mercado durante la vida del Fondo, siempre respetando los criterios establecidos en el Prospecto y Reglamento.

UNTREF ACR UP considera que el diseño inversor previsto para la operatoria, contemplando adecuados procedimientos para la mitigación de los riesgos asociados a las actividades agrícolas, resultan un mecanismo consistente para la realización de las oportunidades de inversión detectadas. La experiencia en la

administración de inversiones y riesgos de la SG, y la experiencia profesional en el sector del AI, le otorgan un marco de razonable certidumbre al funcionamiento de esta operatoria.

#### ● Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

A través de Hecho Relevante (HR) con fecha 09 de diciembre de 2019, la SG en su carácter de Administradora del Fondo, publica el segundo informe producido por el (AT) del Fondo Ing. Agr. Fernando Videla, El mismo presenta opiniones con relación a diversos aspectos, vinculados a inversiones del Fondo, con carácter de Fiduciante Clase “G”, en el Fideicomiso ADBlick Granos. El AT a través de un exhaustivo informe, emitió opinión favorable con relación a las inversiones señaladas. Se destaca que el Fondo ha constituido una significativa posición de sus recursos en (AE).

#### ● Honorarios previstos

Los honorarios contemplados en la operatoria del Fondo para la SG, la SD, el AI y el AT, se exponen en la siguiente tabla 2.

Tabla 2

Honorarios de la Sociedad Gerente*	Honorarios de la Sociedad Depositaria*	Honorarios Asesor de Inversiones*	Honorarios del Asesor Técnico*
hasta 1,6% anual	hasta 2,5% anual	hasta 1,0% anual	hasta el 1,0% anual

\* La totalidad de los gastos ordinarios del Fondo y los honorarios de la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria, el Asesor de Inversión y el Asesor Técnico que corresponden al fondo, no excederán el 9,1% anual más IVA del valor del patrimonio del fondo.

### I. Sociedad Gerente

Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, administrador del Fondo bajo análisis, es una sociedad que cuenta con una amplia trayectoria en el mercado de capitales, y es el resultado de una asociación de un conjunto de especialistas, con probada capacidad y experiencia en el mercado de capitales. El grupo económico, actúa en todos los negocios que se desarrollan en el mercado de capitales, tanto local como internacional. Cuenta con una dotación de recursos tecnológicos y humanos, constituidos por más de 100 profesionales con destacada experiencia de actuación. Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión abiertos, las actividades de la empresa en ese mercado, comprenden la administración de 19 Fondos. A fines de diciembre de 2019, el patrimonio total administrado alcanzó a los \$13.306 millones.

Tanto los accionistas como el órgano de administración de Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A. está compuesto por personas de reconocida trayectoria en el mercado de capitales de Argentina.

UNTREF ACR UP evalúa que de la lectura y consideración de la información consultada, se desprende que la Sociedad Gerente, cuenta con la infraestructura metodológica y profesional suficiente para desarrollar una muy buena gestión de la cartera de inversiones. Es un antecedente destacable, la experiencia operativa de la Sociedad en Fondos de similar naturaleza.

### II. Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A. es una entidad financiera de capital privado argentino que se encuentra dentro de los primeros 10 bancos privados, y posee 63 sucursales en toda la Argentina. Comenzó a operar en el año 1984,

bajo la denominación Comafi S.A. como agente de mercado abierto, especializado en trading de títulos públicos, pases y otras operaciones financieras.

A octubre de 2019 el BCRA informa que el Banco, posee préstamos otorgados por casi \$21,9 mil millones, depósitos recibidos por \$42,6 mil millones, y un Patrimonio Neto de \$5,9 mil millones.

Los integrantes del Directorio son de idoneidad reconocida, destacándose su presidente Guillermo Cerviño con una vasta trayectoria en el sistema financiero argentino.

Actualmente, Banco Comafi actúa como agente de custodia en más de ciento treinta (130) fondos comunes de inversión según información disponible en la CNV, por un valor total cercano a los \$74.000 millones. Se encuentra registrado como sociedad depositaria bajo el N° 26 en la CNV.

UNTREF ACRUP entiende que las actividades que realiza en materia de custodia, y la solvencia profesional del Banco, son antecedentes destacables para las funciones atribuibles al Banco en el Fondo, establecidas en el punto 1 del Capítulo 9 del Reglamento de Gestión del mismo.

### **III. Asesor de Inversiones**

ADBlick Granos S.A. (la Sociedad) es una sociedad constituida el 26 de julio de 2011. Comenzó sus actividades en la gestión y desarrollo de proyectos de inversión agroindustriales hacia el 2006. Su Directorio y sus accionistas tienen reconocida trayectoria en su mercado de actuación.

Se encuentra desarrollando proyectos en diversas actividades vinculadas a: granos, ganadería, campos, olivos, cultivos de productos *premium* y energías renovables. De los antecedentes institucionales de la Sociedad y del resumen presentado en el borrador de Prospecto, se observa una destacable trayectoria en el desarrollo de los mismos, especialmente en lo referido a granos. La modalidad dominante de financiamiento utilizada, se implementa través de fideicomisos. Por otra parte, se emplean tipos de organización y dirección de los proyectos, adaptables a las características de los mismos. El conjunto de la información, evidencia una Sociedad con fuerte experiencia en las actividades agroindustriales.

Un factor destacable, es que la Sociedad trabaja respetando las “Buenas Prácticas Agrícolas” (BPA) (*Good Agricultural Practice* (GAP) – promovidas por la FAO) y la producción sustentable, incluyendo aquellas acciones tendientes a reducir los riesgos de contaminación físicos, químicos y biológicos en la producción primaria, desde la siembra a la cosecha, así como el acondicionamiento a campo, pos-cosecha, transporte y almacenamiento de los alimentos.

UNTREF ACR UP entiende que los antecedentes profesionales de los integrantes de la Sociedad, su especialización y experiencia sectorial, así como también los antecedentes y la actualidad de los proyectos en los que trabajan, son factores que le otorgan ventajas competitivas, otorgándole fortaleza a su actuación como Asesor de Inversión del Fondo.

### **IV. Reglamento de Gestión**

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión (RG), cumple satisfactoriamente con los requisitos formales que establece la CNV. Incorpora además importantes aspectos vinculados con la gestión del Fondo, que le otorgan un consistente y transparente conjunto normativo.

#### **IV.1 Funciones del Asesor de Inversión**

El RG establece relevantes actividades para el AI, centradas en el asesoramiento y la emisión de dictámenes sobre las decisiones de inversión de la SG. Se establece que esto no debería limitar la capacidad de decisión de la SG, pero resulta claro que la experiencia y el conocimiento profesional en el mercado de actuación del

Fondo, está en cabeza del AI. Oportunamente en este informe, se ha señalado la capacidad profesional que presentan los antecedentes del AI.

#### **IV.2 Funciones del Asesor Técnico**

Puede emerger un riesgo de dependencia por parte de la SG con el AI, ya que este último cumple con la importante función de asesorar y validar sobre oportunidades de inversión del Fondo. A efectos de mitigar este riesgo, el Reglamento contempla la designación, desde la SG y la SD, de un profesional de reconocida jerarquía, el que actuará bajo el marco de lo dispuesto en el RG, con el carácter de AT y con funciones claramente especificadas. Es importante destacar que esta figura, también comprende a la emisión de informes trimestrales a través de la AIF, a través de Hechos Relevantes, conteniendo información sobre la evolución de las actividades del Fondo. Para estas actividades el Fondo designó al Ing. Agr. Fernando Videla, profesional de destacada trayectoria en el ámbito de actuación del Fondo.

En opinión de UNTREF ACR UP, los puntos anteriores son de particular importancia para transparentar las actividades operativas del Fondo, mejorar la calidad de su administración, mitigar riesgos operacionales, eventuales conflictos de intereses y definir la posibilidad de ocurrencia de riesgos sistémicos y su impacto sobre las operaciones del fondo.

#### **Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión**

Como se señaló *ut supra* en este Informe, un factor destacable es que ADBlick Granos S.A. informa que trabaja respetando las “Buenas Prácticas Agrícolas” (BPA) (*Good Agricultural Practice* (GAP) – promovidas por la FAO) y la producción sustentable, incluyendo aquellas acciones tendientes a reducir los riesgos de contaminación físicos, químicos y biológicos en la producción primaria, desde la siembra a la cosecha, así como el acondicionamiento a campo, pos-cosecha, transporte y almacenamiento de los alimentos.

Anexo I

Información contable correspondiente al período irregular de 34 días al 31 de octubre de 2019

En pesos y en moneda homogénea.

**Estado de situación patrimonial al 31 de octubre de 2019**

ACTIVO	31/10/2019
<i>Activo Corriente</i>	
Caja y Bancos	16.818.107
Inversiones en AE	163.550.964
Créditos Fiscales	859.690
<i>Total del Activo Corriente</i>	181.228.761
<i>Activo no corriente</i>	
Activos intangibles	3.276.199
<i>Total del activo no corriente</i>	3.276.199
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	184.504.960
PASIVO	
<i>Pasivo corriente</i>	
Cuentas por pagar	3.252.384
Deudas Fiscales	16.437
Otras Deudas	5.967.000
<i>Total del Pasivo corriente</i>	9.235.821
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	9.235.821
<b>PATRIMONIO NETO</b>	175.269.139

**Estado de Resultados**

Conceptos	31/10/2019
Gastos operativos	- 2.395.009
Resultados por inversiones en AE	- 2.975.008
Resultados financieros y por tenencias. Incluye REPCAM	54.577
Pérdida neta del período irregular	- 5.315.440

**Estado de evolución del Patrimonio Neto**

Conceptos	31/10/2019
Saldo al Inicio	0
Suscripciones de cuotas partes en el período irregular	174.826.693
Ajuste de suscripciones de cuotas partes en el período irregular	5.757.886
Pérdida neta del período irregular	- 5.315.440
Patrimonio Neto al cierre del período irregular	175.269.139

## Definición de la calificación

Allaria ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario: “AA - (cc)”.

La calificación “AA” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Modificadores: las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Sufijos: Las calificaciones contienen un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. El sufijo “cc” corresponde a fondos comunes de inversión cerrados.

El presente informe debe leerse conjuntamente con el Reglamento de Gestión y Prospecto de Emisión.

### Fuentes de información:

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

- Prospecto de Emisión y Reglamento de Gestión
- Información cualitativa y cuantitativa de Allaria Ledesma SGFCI S.A suministrada por la Sociedad Gerente.
- EECC auditados al 31 de octubre de 2019
- Información del sitio institucional de Allaria Ledesma Fondos Administrados S.A.: [www.allariafondos.com.ar](http://www.allariafondos.com.ar)
- Información del sitio institucional del Banco Comafi S.A.: [www.comafi.com.ar](http://www.comafi.com.ar)
- Información del sitio institucional de ADBlick Granos S.A.: [www.adblickgranos.com](http://www.adblickgranos.com)
- Hechos Relevantes publicados en la CNV

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

### Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, [jesteves@untref.edu.ar](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: 15 de enero de 2020