

Fondos Comunes de Inversión

ADBlick GRANOS FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO AGROPECUARIO

Sociedad Gerente

Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A.

Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A.

Calificación

"AA- (cc)"

Calificación anterior

"AA- (cc)" Seguimiento
14 de julio de 2022

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

27 de octubre 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 FCIC Agropecuario	"AA- (cc)"

Fundamentos de la calificación

La presente confirmación de calificación, se basa en la disposición y consideración de elementos cualitativos y operativos del Fondo, los cuales siguen ubicados en planos de sostenida calidad administrativa y operativa.

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 invierta, se tiene especialmente en cuenta aquellos que mitigan el riesgo de precio a través de los mercados de futuros.

Informe del Asesor Técnico: en el último Informe Técnico presentado el 31/07/2022, el Asesor Técnico manifiesta su opinión favorable con respecto al estado de las inversiones del Fondo en el Fideicomiso Adblick Granos (el Fideicomiso). La misma se fundamenta a través del examen de un conjunto

de detallada información de base, la cual es expuesta y analizada en el informe técnico mencionado. En el Informe considerado, presenta los resultados de la 13ª Campaña, incorporando información y opiniones técnicas con respecto al Plan de Siembra contemplado en la 14ª Campaña.

Desempeño del Fondo: El Fondo continúa operando en un destacable marco de sustentabilidad operativa y financiera. Para ambos conceptos, el Fideicomiso aguarda un comportamiento fuertemente sostenido, tanto en materia de rendimientos como de rentabilidad, apareciendo como factores de perturbación, las condiciones climáticas y las volátiles condiciones de los mercados internacionales, tanto financieros como de las transacciones de productos básicos.

Fortalecimiento Patrimonial: El Fondo continúa con una sostenida valorización patrimonial. A julio de 2022 y de acuerdo con los EECC a esa fecha, alcanzó un Patrimonio Neto de \$1.768,8 millones, con una variación positiva del 25,3% en moneda homogénea, con relación al cierre del ejercicio anterior a julio de 2021.

Impacto del COVID-19: en las notas a los estados contables al 31/07/2022 del Fideicomiso, del cual el Fondo es fiduciante clase G y beneficiario, se informa que las tareas se operan cumpliendo con los protocolos y cuidados implementados por la Fiduciaria. Esto permite asegurar las labores de siembra, fertilización, fumigación, cosecha, almacenamiento y transporte de los granos y oleaginosas, resguardando la salud y seguridad de los empleados y proveedores.

Introducción.

El Fondo se constituyó a partir de lo establecido, conjuntamente, por 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), se estableció una duración de 6 años, contemplando 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 12/06/2019. El Fondo está registrado bajo el N°1114 de la CNV. 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.

El Fondo realizó tres suscripciones e integraciones hasta el momento. La primera fue completada el 27/09/2019, la segunda el 11/09/2020 y se hallan reflejadas en los EECC del ejercicio 2020/2021. El conjunto de las mismas representó un total, de acuerdo con los EECC al 31/07/2021, de 6.351.946 cuotapartes y un valor en la moneda del Fondo de USD 8.540.240 al tipo de cambio de esa fecha.

El 09/09/2021 completó la tercera suscripción, emitiendo 2.240.298 de nuevas cuotapartes, a un precio de suscripción de USD 1,3479 por cuotaparte equivalentes a USD 3.019.698.

Con fecha 10/09/2021 se realizó una nueva inversión en el Fideicomiso ADBlick Granos (FAG), suscribiendo cuotapartes clase "G" por un valor nominal de USD 2.800.000

El total de las cuotapartes en los EECC al 31/07/2022, es de 8.592.244, correspondiendo mayoritariamente a inversores institucionales. La valuación contable al tipo de cambio vigente a esa fecha, fue de USD 13.474.706,78, con un valor de USD 1,5682 por cuotaparte.

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.

● Objetivo y Plan de Inversión del Fondo

El Fondo se constituyó 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. Al presente, las inversiones del Fondo se han realizado únicamente en el Fideicomiso.

● Modalidad de ejecución de las inversiones

Los AE son 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, contempla adecuados procedimientos para la mitigación de los riesgos asociados a las actividades agrícolas, resultando en 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

En el Hecho Relevante (HR) publicado por el Administrador con fecha 06/10/2022, se publica el Informe producido por el AT del Fondo Ing. Agr. Fernando Vilella. El mismo, examina el estado de la inversión del Fondo en su carácter de fiduciante clase "G" en el Fideicomiso, comprendiendo al periodo que abarca el Ejercicio anual finalizado el 31/07/2022. También, toma como referencia al Newsletter 13.4 de ADBlick Granos al 05/09/2022, y el Informe Especial del Fiduciario, ADBlick Granos S.A. al 5/09/2022, presentando el Plan de Siembra para la 14ª campaña de 2022/2023.

A partir de la consideración y análisis de diversa información del Fideicomiso, el AT concluyó con opinión favorable con relación a las inversiones del Fondo en el Fideicomiso.

Se señala en el Informe que la Campaña 13ª alcanzó muy buenos resultados. Esto implicó que se alcance una rentabilidad estimada del 17,99% en dólares (60,99% en pesos), para la totalidad de los cultivos comprendidos. Con relación al negocio principal, el girasol alcanzó un 19,17% en dólares de rentabilidad estimada, considerada como muy buena.

También se destacan los resultados obtenidos por los verticales de Nuevos Negocios, que se ubicaron en el 13,83% en dólares. Estas modalidades, son presentadas en el último Plan de Negocios de ADBlick Granos S.A. para la 14ª Campaña de 2022/2023. Los mismos, tienen por objetivos realizar acciones que incorporan sinergia operativa, fortaleciendo acciones que se traducen en un apalancamiento positivo del negocio. En estas actividades, se invirtieron USD 5,5 millones.

Se informa que si bien, las condiciones climáticas no fueron las ideales, favorecieron el cultivo de fina y a pesar de algunos aspectos climáticos, que perjudicaron el desempeño vinculado al girasol, se alcanzaron buenos resultados para este cultivo. También se concretó una buena campaña de gruesa.

Con relación a la actuales condiciones de mercado, el Informe del AT señala que se estima una producción futura de alrededor de 140.000 toneladas de producción, habiéndose fijado al presente y a precios de mercado, valores para un 58% de esa producción, referenciados al rango de los parámetros de la rentabilidad objetivo del negocio (actualizado por lo informado en las News 13.4 del Fideicomiso al 5/09/2022, el valor se eleva al 98%) En el caso de modificaciones, por ejemplo en las retenciones, las mismas afectarían a los cultivos para los que aún no se fijaron precios.

El estado de las hectáreas sembradas en la nueva campaña, para los cultivos de fina al 05/09/2022 es normal, considerando el grado de avance de la siembra, el estado del clima y las zonas donde opera el Fideicomiso. De acuerdo con el Plan de Siembra, a la fecha del informe se encontraban sembradas y promediando el ciclo, hectáreas aplicadas a cebada, trigo, trigo de calidad y colza. A la fecha del Informe, el Fideicomiso, se encontraba en la etapa previa a la siembra de los cultivos de gruesa.

El AT destaca la idoneidad del personal encargado de los trabajos. ADBlick Granos S.A. que opera con un equipo de más de 30 profesionales con especialidades en temas agropecuarios, básicamente con origen en la ingeniería agronómica y con destacada trayectoria y experiencia en dichos temas. Asimismo, se resalta el cumplimiento de una producción agrícola sustentable, con utilización de métodos productivos amigables con el medio ambiente. Estos factores, explican los resultados comentados anteriormente.

Finalmente, para la campaña 2022/2023, el Fideicomiso convino producir en forma asociada con la firma El Hinojo S.A. de origen entrerriano, Esto le permitirá al Fideicomiso, participar con alrededor del 4 al 5% del total de la producción de la firma, estimada en alrededor de 6.000 toneladas de cultivo. Los principales cultivos sembrados son: cebada, trigo, maíz y soja. Las hectáreas y la producción final que le corresponderá al Fideicomiso, estarán vinculados a los costos de producción y a los resultados finales. El acuerdo contribuye positivamente, a la diversificación de los riesgos climáticos y comerciales.

A través de las siguientes tablas y gráficos, se resumen los aspectos presentados anteriormente.

Tabla 1. – Resultados de las actividades de siembra y de nuevos negocios de la 13ª Campaña.

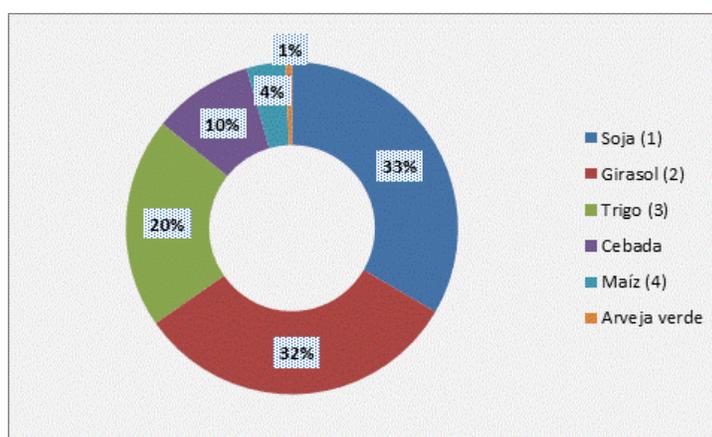
Concepto	Siembra	Nuevos Negocios	Total
	miles de USD	miles de USD	miles de USD
Ingresos	46.482	6.351,60	52.834
Costos	-39.998	-5.122,73	-45.121
Margen bruto	6.484	1.228,87	7.713
Fes fijos y estructura	-659	-137,46	-797
Impuestos a los dbts y crts bancarios	-351	-4,27	-355
Resultados fin.y exp a devaluación	-181	-1,37	-183
Fees variables y Otros	-1.595	-326,91	-1.922
Resultado neto	3.697	759	4.456
% con relación al capital invertido	19,17%	13,83%	17,99%

Tabla 2. – Distribución de la siembra por cultivo de la 14a Campaña

Cultivo	Hectáreas	% de participación
Soja	14.831	33,4%
Girasol	14.157	31,9%
Trigo	9.093	20,5%
Cebada	4.369	9,8%
Maíz	1.708	3,8%
Arveja verde	278	0,6%
Total	44.436	100,0%

Al 5 de septiembre se habían renovado y alquilado nuevos campos, por un total de 44.498 hectáreas. Se proyecta una campaña que comprenderá a 45.500 hectáreas.

Gráfico 1. - Distribución porcentual del total de cultivos a sembrar en la 14ª campaña

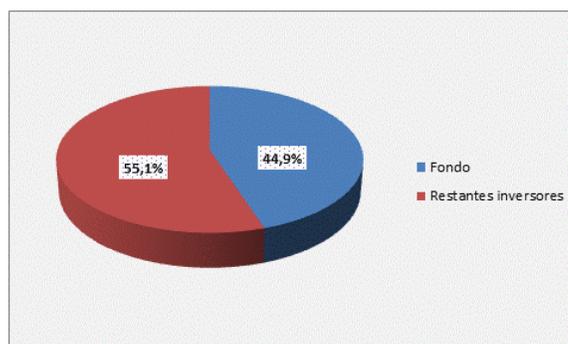


- (1) soja de 1ª y de 2ª
- (2) alto oleico, confitero común y otro
- (3) calidad y otro
- (4) Tardío y otros

La distribución de la siembra consideró a 6 zonas, comprendidas dentro de dos macrozonas: Cuenca del Salado y Mar y Sierras, elegidas por las posibilidades de distribución de riesgo climático que otorgan.

De acuerdo a la valuación de las inversiones, presentada en los EECC del Fondo al 31/07/2022 (Anexo I - Tabla 4), alcanzaban al 44,90% del Patrimonio del Fideicomiso (Ver Gráfico 2), equivalente a USD 13.345.146.

Gráfico 2 – Participación del Fondo en el patrimonio del Fideicomiso ADBlick Granos al 31/07/2022



UNTREF ACR UP considera que el Fondo, continúa actuando a través de un sendero sustentable de funcionamiento y transparencia, consistentes con el Objetivo y el Plan de Inversión previstos, con una sólida administración operativa y financiera, que se traduce en el fortalecimiento patrimonial del mismo, a través de la obtención de un buen nivel de rentabilidad.

● 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 3.

Tabla 3

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 (Allaria Ledesma), 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 200 profesionales con destacada experiencia de actuación.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, a fines de septiembre, la Sociedad Gerente tenía bajo gestión un monto patrimonial de más de \$ 146.000 millones en fondos abiertos. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria.

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 local.

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 posee 78 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.

Según información institucional, a marzo de 2022 el Banco Comafi tiene préstamos otorgados por \$43.432,3 millones, depósitos recibidos por \$163.557,6 millones y un Patrimonio Neto de \$24.723,6 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 cientos de fondos comunes de inversión según información disponible en la CNV. 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 26/07/2011. 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 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 a 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 de la Sociedad Gerente

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

IV.2 Funciones de la Sociedad Depositaria

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

IV.3 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.4 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 Vilella, 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, post-cosecha, transporte y almacenamiento de los alimentos.

Anexo I

Información contable del Fondo, correspondiente al ejercicio anual, comprendido entre el 1º de agosto de 2021 y el 31 de julio de 2022 (en pesos y en moneda homogénea).

Tabla 1 - Estado de situación patrimonial al 31 de julio de 2022

ACTIVO	31/07/2022 pesos	31/07/2021 pesos
Activos Corrientes		
Caja y Bancos	1.037.982	3.322.351
Inversiones temporarias	685.718	0
Inversiones en Activos Especificos	1.725.109.207	1.383.846.502
Créditos fiscales	27.635.820	10.500.631
Total del Activo Corriente	1.754.468.727	1.397.669.484
Activos no corrientes		
Activos Intangibles	23.475.943	21.890.173
Total del Activo no corriente	23.475.943	21.890.173
Total del Activo	1.777.944.670	1.419.559.657
PASIVO		
Pasivo Corriente		
Cuentas por Pagar	9.119.911	7.496.917
Total del Pasivo Corriente	9.119.911	7.496.917
Total del Pasivo	9.119.911	7.496.917
PATRIMONIO NETO	1.768.824.759	1.412.062.740
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	1.777.944.670	1.419.559.657

Fuente: EECC intermedios al 31/07/2022

Tabla 2 - Estado de Resultados

Conceptos	31/07/2022	31/07/2021
Gastos Operativos	-52.684.319	-43.396.252
Resultados por inversiones en Activos Especificos	316.272.083	282.706.500
Resultados financieros y por tenencia, incluyendo RECPAM	-383.815.706	-152.128.138
Resultado del Ejercicio	-120.227.942	87.182.110

Fuente: EECC intermedios al 31/07/2022

Tabla 3 – Estado de evolución del Patrimonio Neto al 31/07/2022

Conceptos	Cuotapartes	Prima por suscripción	Ajuste por inflación cuotapartes y prima	Resultados no asignados	Patrimonio Neto Pesos
Saldos al 31/07/2020	174.826.693	-	412.105.006	56.006.110	642.937.809
Suscripción del segundo tramo	246.679.002	30.834.875	404.428.944	-	681.942.821
Resultado del periodo	-	-	-	87.182.110	87.182.110
Saldos al 31/07/2021	421.505.695	30.834.875	816.533.950	143.188.220	1.412.062.740
Suscripción del tercer tramo	219.571.607	76.388.962	181.029.392	-	476.989.961
Resultado del Periodo	-	-	-	-120.227.942	-120.227.942
Saldo al 31/07/2022	641.077.302	107.223.837	997.563.342	22.960.278	1.768.824.759

Fuente: EECC intermedios al 31/07/2022

Tabla 4 – Composición de la valuación de la inversión del Fondo en el Fideicomiso al 31/07/2022

Conceptos	Montos
Patrimonio Neto ADBlick Granos Fideicomiso al 31/07/2022	USD 29.720.037,33
Participación del Fondo en el Fideicomiso al 31/07/2022	44,9029%
Subtotal del Fondo	USD 13.345.146
Honorarios de estructuración y honorario fijo del Fiduciario del Fideicomiso	USD 100.801,26
Redistribución entre cuotapartistas	USD -222.436,86
Previsión s/ Impuesto a los Bienes Personales trasladable pero no recuperable por el Fondo	-61.770,82
Valor de la inversión al cierre	USD 13.161.739,58
Tipo de cambio	\$ 131,07
Valor de la inversión del Fondo al cierre en pesos	\$ 1.725.109.207

Fuente: EECC intermedios al 31/07/2022

Definición de la calificación

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

La calificación "AA" confirmada, 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 del Fondo.
- Información cualitativa y cuantitativa de Allaria Ledesma SGFCI S.A suministrada por la Sociedad Gerente.
- EECC del Ejercicio anual cerrado el 31/07/2022 auditados.
- ADBlick Granos S.A. News 13.4
- 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 Agro S.A.: www.adblickagro.com
- Hechos Relevantes publicados en la CNV: www.cnv.gob.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

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: 27 de octubre de 2022.