

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
21 de enero de 2021

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

22 de abril de 2021

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.

Segunda emisión de cuotas partes e incremento de las inversiones en Activos Específicos: El Fondo realizó una nueva emisión de cuotas partes con fecha 11/09/2020, alcanzando un monto de suscripción de U\$S 3.708.096. Los fondos obtenidos en la segunda emisión de cuotas partes,

han incrementado la inversión hasta los U\$S 6.771.471,98, significando esto un aumento del 141,8% con relación a la posición al 31/07/2020.

Informe del Asesor Técnico: En el último informe técnico presentado el 11/03/2021, el Asesor Técnico manifiesta su opinión favorable, con respecto al estado de las inversiones del Fondo en el Fideicomiso Adblick Granos. La misma, se realiza a través del examen de un conjunto de detallada información de base, la cual es expuesta y analizada en el Informe señalado al principio de este párrafo.

Impacto del COVID-19: en los estados contables al 31/01/2021 de ADBlick Granos (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.

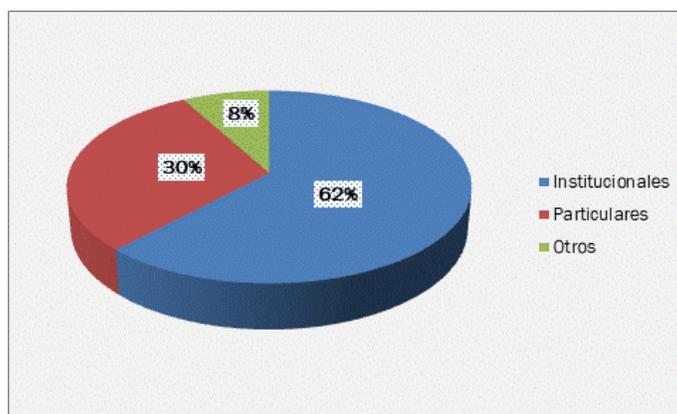
Introducción.

ADBlick Granos Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario (el Fondo), se constituyó 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 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 12/06/2019. 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 dos suscripciones e integraciones hasta el momento. La primera fue completada el 27/09/2019 y la segunda el 11/09/2020. El conjunto de las mismas representó un total, de acuerdo con los EECC al 31/01/2021, de 6.351.946 cuotas partes y un valor en la moneda del Fondo de U\$S 7.478.287,90 al tipo de cambio de esa fecha.

El siguiente Gráfico 1, presenta la distribución consolidada por clase de cuotas partistas al 31/01/2021.

Gráfico 1 – Distribución de las cuotas partes



Fuente: elaboración propia

El Fondo emitió en ambas ofertas una única clase de cuotas partes, estando expresadas las mismas en la moneda del Fondo. Las Cuotas partes son emitidas únicamente en condominio, las cuales reconocen derechos sobre el patrimonio del Fondo. Cada cuota parte 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.

● **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.

● **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.

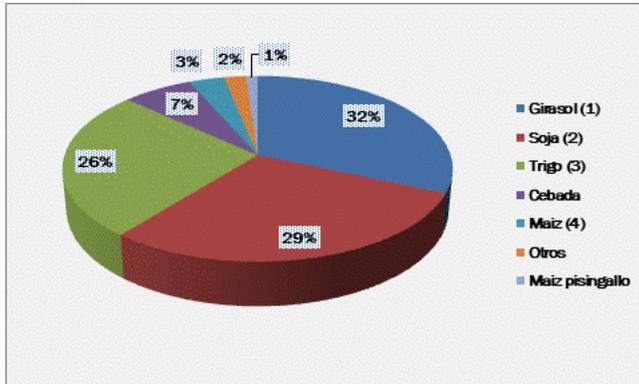
UNTREF ACR UP considera que el diseño inversor previsto para la operatoria, contemplando adecuados procedimientos para la mitigación de los riesgos asociados a las actividades agrícolas, resultan un mecanismo consistente para la realización de las oportunidades de inversión detectadas. La experiencia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

En el HR publicado con fecha 11/03/2021, la SG en su carácter de Administradora, 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 ADBlick Granos, comprendiendo al periodo trimestral cerrado al 31/03/2021, correspondiente a la campaña 12 del ciclo de producción 2020/2021. La superficie total sembrada alcanzó a las 38.474 hectáreas. El Gráfico 2, presenta la distribución porcentual de la siembra para los diferentes cultivos.

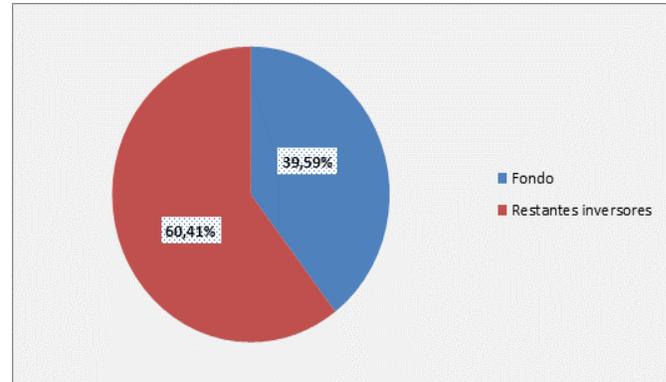
El AT a través de un exhaustivo análisis, informa sobre el desenvolvimiento del Fideicomiso a partir de considerar y examinar un conjunto de información relevante para la actividad. La metodología de exposición del Informe, permite abordar y conocer los aspectos sustantivos referidos a la marcha del Fideicomiso. El Informe del AT concluye manifestando su opinión favorable con relación a las inversiones del Fondo en el Fideicomiso. De acuerdo a la valuación de las mismas a esa fecha, presentada en los EECC del Fondo, alcanzan al 39,594% del Patrimonio del Fideicomiso (Ver Gráfico 3).

Gráfico 2 – Distribución del Plan de Siembra para los diferentes cultivos de la Campaña 20-21



(1) comprende las variedades de: Alto Oleico, Confitero y Confitero común
(2) comprende soja de primera y de segunda
(3) comprende las variedades de: Calidad y Candeal
(4) comprende las variedades de: Temprano y Tardío
Fuente: elaboración propia con información del Informe Técnico

Gráfico 3 – Participación del Fondo en el Patrimonio del Fideicomiso ADBlick Granos



El Informe estima una producción de alrededor de 128.000 toneladas, para los diversos cultivos. Se encuentran fijados a través de la utilización de instrumentos derivados, los precios del 82% de la producción total. Las distintas variedades de girasol estaban (al momento del Informe) listas para comenzar su cosecha. Sucesivamente y de manera secuencial, se iniciarían tareas similares para: maíz temprano, soja de primera y de segunda, maíz pisingallo y maíz tardío. Finalmente, señala que se verifican la utilización de prácticas y métodos para la producción, consistentes con el cuidado medioambiental y la sustentabilidad de las actividades agrícolas.

Un aspecto destacable es la idoneidad del personal encargado de los trabajos. ADBlick 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, el Fideicomiso ADBlick Granos presenta en su News 12.2, dirigido a sus inversores actuales y potenciales, una muy completa información que permite complementar lo presentado por el AT. Se informa también, sobre la evolución de la rentabilidad esperada del Fideicomiso, con una detallada desagregación de los resultados y rendimientos por cultivo comprendido. A través de esta publicación, se puede acceder a los EECC del Fideicomiso, para el periodo comprendido entre el 1° de agosto y el 31 de octubre de 2020. Se informa también, que durante el mes de marzo se lanzó la Campaña 2021/2022, correspondiente a su decimotercera edición.

En el Anexo I de este Informe se presenta la información contable del Fondo, correspondiente al periodo intermedio, comprendido entre el 1/08/2020 y el 31/01/2021. A esa fecha, el valor de la inversión en AE alcanzaba a los \$ 632.712.747, equivalentes a U\$S 7.261.709,48 (ver Tabla 4 del Anexo I).

UNTREF ACR UP considera que el Fondo, continúa actuando a través de un sendero sustentable de funcionamiento y de transparencia, consistentes con su Objetivo y Plan de Inversión previstos.

● 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 1.

Tabla 1

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 200 profesionales con destacada experiencia de actuación.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, al 31/03/2021 la Sociedad Gerente tenía bajo gestión un monto patrimonial de más de \$ 54.000 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 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 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.

A diciembre de 2020, el Banco Comafi informa que posee préstamos otorgados por casi \$29,3mil millones, depósitos recibidos por \$97,5 mil millones, y un Patrimonio Neto de \$14,4 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 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 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, pos-cosecha, transporte y almacenamiento de los alimentos.

Anexo I

Información contable del Fondo, correspondiente al período irregular entre el 1° de agosto de 2020 y el 31 de enero de 2021 (en pesos y en moneda homogénea).

Tabla 1 - Estado de situación patrimonial al 31 de enero de 2021

Cuentas	31/01/2021	31/07/2020
ACTIVO	\$	\$
Activos Corrientes		
Caja y Bancos	6.534.592	10.365.493
Inversiones temporarias	302.919	-
Inversiones en Activos Específicos	632.712.747	286.456.809
Créditos Fiscales	5.432.742	1.801.132
Otros Créditos	-	481.545
Total del Activo Corriente	644.983.000	299.104.979
Activos no corrientes		
Activos Intangibles	11.452.832	5.019.411
Total del Activo no corriente	11.452.832	5.019.411
Total del Activo	656.435.832	304.124.390
PASIVO		
Pasivo Corriente		
Cuentas por Pagar	3.356.950	1.051.036
Deudas Fiscales	-	2.310
Total del Pasivo Corriente	3.356.950	1.053.346
Total del Pasivo	3.356.950	1.053.346
PATRIMONIO NETO	653.078.882	304.071.044

Fuente: EECC

Tabla 2 - Estado de Resultados

Cuentas	31/01/2021	31/01/2020
	Pesos	Pesos
Gastos Operativos	-11.825.864	-5.625.453
Resultados por inversiones en Activos Específicos	42.383.485	4.242.823
Resultados financieros y por tenencia, incluyendo RECPAM	-2.007.192	-20.134.778
Resultado del Ejercicio	28.550.429	-21.517.408

Fuente: EECC

Tabla 3 – Estado de evolución del Patrimonio Neto entre el 01/08/2020 y el 31/01/2021

Conceptos	Patrimonio Neto Pesos
Saldo al inicio (fecha de emisión e integración)	-
Suscripción del primer tramo	276.670.621
Resultado del periodo	-21.517.408
Saldos al 31/01/2020	255.153.213
Saldos al 31/07/2020	303.071.044
Suscripción del segundo tramo	321.457.409
Resultado del Periodo	28.550.429
Saldo al 31/01/2021	653.078.882

Fuente: EECC

Tabla 4 – Composición de la valuación de la inversión del Fondo en el Fideicomiso al 31/01/2021

Patrimonio Neto ADBlick Fideicomiso en dólares estadounidenses	18.128.450,00
Participación del Fondo en el Fideicomiso	39,594%
Subtotal en dólares estadounidenses del Fondo	7.177.751,67
Honorarios de estructuración y honorario fijo del Fiduciario del Fideicomiso en dólares estadounidenses	83.957,81
Valor de la inversión del Fondo al cierre en dólares estadounidenses	7.261.709,48
Tipo de cambio al 31/01/2021	87,13
Valor de la inversion del Fondo al cierre en pesos	632.712.747

Fuente: EECC

Definición de la calificación

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 actualizados
- Información cualitativa y cuantitativa de Allaria Ledesma SGFCI S.A suministrada por la Sociedad Gerente.
- EECC intermedios del Fondo auditados al 31 de enero de 2021
- 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

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: 22 de abril de 2021