

Fideicomiso Financiero Invernea Ganadero

Informe Integral

CALIFICACIONES

| Fideicomiso Financiero INVERNEA GANADERO | Monto \$ | Vencimiento estimado | Calificación | Perspectiva |
|--|-------------|----------------------|--------------|-------------|
| CP (certificados de participación) - Tramo I | 814.066.398 | 23/12/2032 | A-fe(arg) | Estable |

21 de enero de 2021

ANALISTAS

Eduardo D'Orazio
edorazio@proratings.com.arGabriela Catri
gcatri@proratings.com.ar

El Fideicomiso Financiero Invernea Ganadero (el Fideicomiso) tiene por objeto la producción de carne vacuna con destino al mercado interno y para su comercialización internacional, contemplando un horizonte de modelo de negocio de mediano y largo plazo. Las actividades productivas se concentrarán en grandes campos del Noreste Argentino que cuentan con infraestructura, mano de obra y proveedores, lo cual permite reducir los costos fijos. El proceso productivo comienza con la cría del ganado, la compra de terneros recién destetados y continúa con el engorde a campo y la terminación a corral. El objetivo es conseguir un producto premium tanto para el consumo local como para exportación. El motor de la plataforma de inversiones de Crowdium permitirá la interconexión entre el Fideicomiso con cada uno de sus integrantes, permitiendo establecer comunicación, reportes y gestión online. El Fideicomiso emitió el 23-12-2020 Certificados de Participación Tramo I por \$ 814.066.398, los cuales una vez transcurridos dos años de efectuada la inversión, otorgarán derecho a sus titulares al cobro de un rendimiento variable anual durante la duración del Fideicomiso. El rendimiento variable se estimará en función de los resultados netos del proyecto, y será distribuido previa aprobación de los Beneficiarios por asamblea o conforme el procedimiento previsto en el Contrato de Fideicomiso. La emisión tiene la posibilidad de ampliarse hasta \$1.000 millones.

Asimismo, los Certificados de Participación otorgarán a sus titulares, en oportunidad de la liquidación del Fideicomiso, el derecho al cobro del producido de la liquidación de los activos remanentes, en proporción a su participación en el Fideicomiso.

El plazo de duración del Fideicomiso es de doce (12) años calendario contados desde la fecha de emisión, si bien el Fiduciario podrá extender el plazo por hasta dos (2) años adicionales con la instrucción del Operador Técnico.

Factores relevantes de la calificación

Experiencia adecuada del Operador Técnico: El Fiduciario ha delegado la operación técnica a INVERNEA S.R.L., quien cuenta con suficiente experiencia previa en la actividad prevista de acuerdo con el Plan de inversión, Producción y Estratégico (PIPE). A su vez, INVERNEA subcontrata a terceros, para lo cual ha desarrollado Criterios de Elegibilidad adecuados. Si bien INVERNEA SRL es una sociedad de reciente creación, está integrada por un equipo de profesionales con expertise en diversas áreas, incluyendo productores agropecuarios, profesionales de las finanzas, contabilidad y temas jurídicos relacionados con la operatoria agropecuaria. Se pondera como adecuada la experiencia del equipo directivo y management de INVERNEA así como de los subcontratistas.

Track record comprobable: Al 11/12/2020 el Fideicomiso ya contaba con "Notas de Adhesión" de 10 inversores calificados por un monto de \$ 670.060.362, de los cuales el Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPSER) ha integrado \$220.000.000. Parte de los fondos ya han sido asignados a la compra de ganado, y el Fideicomiso ya se encuentra realizando actividades de acuerdo al plan de producción. Con la emisión en oferta pública de los Certificados de Participación Tramo I, el 23-12-2020 se completaron fondos por un total de \$ 814.066.398.

Dependencia del Operador Técnico para administrar los riesgos inherentes a la actividad ganadera: este tipo de actividad enfrenta varios riesgos, como ser la sanidad del animal, la tasa de mortandad, el riesgo climático (por ejemplo, sequías o inundaciones que afecten la disponibilidad de alimento), y el riesgo de impacto ambiental. Estos factores resaltan la importancia de que el Operador Técnico cuente con la experiencia adecuada.

Ausencia de mercado de referencia: No existen valores de referencia claros y precisos para los productos a extraer y comercializar de la ganadería. El precio a obtener por los productos surge de la negociación entre el vendedor y el comprador. Tampoco existen en la actualidad contratos futuros de venta de productos.

Mitigación parcial del riesgo de mortandad: El PIPE contempla la contratación de seguros para cubrir la mortandad animal. Actualmente el Fideicomiso cuenta con dos pólizas de seguros de vida para el ganado, según sea para feedlot o engorde, en los campos de Baradero, Madariaga y Entre Ríos, las cuales se actualizan mensualmente a medida que se adquieren más cabezas de ganado.

Riesgo de retornos esperados: La tasa interna de retorno se basa en proyecciones, con lo cual no puede asegurarse que la misma no sea alcanzada. La calificación de los CPs no contempla una opinión respecto del nivel de tasa esperada.

Implicancias de la pandemia COVID 19: La pandemia del CoVID-19 generó en la economía mundial un impacto negativo excepcional que implica considerables riesgos a la baja para las perspectivas económicas generales. Mientras la economía argentina se encontraba paralizada por el confinamiento, la actividad agropecuaria, al ser considerada como actividad esencial, no se vio afectada en la misma magnitud que otras industrias. No obstante, ProRatings monitoreará la dinámica de la crisis sanitaria y social y el impacto económico -financiero derivado de la misma, que pueda en algún momento generar eventuales efectos adversos sobre los flujos del Proyecto.

Experiencia del fiduciario: CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. cuenta con suficiente experiencia y una adecuada estructura para actuar como fiduciario de la transacción. Al 30/9/2020 contaba con un portafolio de 21 fideicomisos privados y 5 públicos. Se encuentra calificado en F2 por ProRatings.

Sensibilidad de la calificación: la ciclicidad de la actividad ganadera es un factor para considerar, dado que según el momento del ciclo en que se encuentre, los rendimientos esperados según el PIPE pueden estar por debajo de lo esperado. Un menor flujo del esperado en determinado momento puede incidir en la necesidad de tomar préstamos de capital de trabajo, los cuales, si bien están limitados a un 20% del monto total del fondo, tienen prioridad sobre los certificados de participación. Al existir un plazo de dos años para la liquidación final del Fideicomiso, el operador puede monitorear el momento indicado del ciclo para liquidar activos. En el caso de que efectivamente se tome deuda bajo el fideicomiso ProRatings evaluará el impacto que dicha situación pueda generar sobre los Certificados de Participación calificados.

Participantes de la Transacción:

Fiduciario y emisor: CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A.

Operador técnico: INVERNEA SRL

Fiduciantes: los inversores que suscriben los certificados de participación

Organizador: ARG Capital S.A.

Asesores legales del fideicomiso: Tanoira Cassagne Abogados

Colocador: PP INVERSIONES S.A.

Auditores y Asesores Impositivos del Fideicomiso: Ernst & Young

EVALUACION:

Riesgo crediticio:

El Patrimonio Fideicomitado se constituye de los aportes integrados por los fiduciantes (los inversores) y por los bienes, derechos y obligaciones adquiridos para cumplir con el objeto del Fideicomiso, el cual se encuentra desarrollado en el Plan de Inversión y Producción Estratégico (PIPE), cuyo análisis determina los riesgos asociados y mitigantes establecidos.

El objeto del Fideicomiso es la producción de carne vacuna con destino al mercado interno y para su comercialización internacional, dentro de un plazo de doce años. Las actividades productivas se concentrarán en campos del Noreste Argentino, buscando alcanzar un volumen tal que permita reducir los costos fijos en infraestructura, mano de obra y

proveedores. El proceso productivo inicia con la compra de terneros recién destetados, el engorde (campo y feedlot) y su posterior comercialización, buscando conseguir un producto Premium tanto para el mercado local como para la exportación. Se ha establecido como objetivo inicial mantener el 40% de las cabezas de ganado en modalidad recría y el 30% de las cabezas de ganado en modalidad feedlot, pudiendo modificar los porcentajes según la época del año y los comportamientos intrínsecos del mercado.

| Características del Negocio |
|--|
| El planteo productivo se basa en la cría, recría y terminación del animal. |
| Escala objetivo entre 20.000 y 40.000 cabezas de ganado bovino, mediante series sucesivas de inversión. |
| Renta estimada al obtener la escala de negocio suficiente: entre 8 y 10% anual medido en kilogramos de carne. ¹ |
| Cada animal contará con seguros por mortandad ² |
| Recría: compra de cabezas de ganado, que ingresan al establecimiento para engorde en el campo de aproximados 400 gramos por día. El período de duración aproximado es de 9 meses, y se busca que el animal aumento aprox. 115 kg. |
| Feedlot: para el engorde en corral el animal es ingresado para generar un aumento de aprox. 1kg diario. El período de duración de engorde en feedlot se estima en aproximadamente 4 meses, y se busca que el animal aumento alrededor de 130 kg. |
| Diversificación por zonas y especie de bovinos, contemplando el desarrollo de productos orgánicos aprovechando los recursos característicos de cada región. Los campos inicialmente se ubican en las Provincias de Entre Ríos -en las localidades de Federal y Gualeguaychú- y Buenos Aires -en las localidades de Baradero y General Madariaga. |
| Las ventas se realizarán según perfiles de cliente, buscando acotar el riesgo crediticio y exigiendo garantías financieras, como ser avales de SGR. |
| El motor de la plataforma de inversiones de Crowdium permitirá la interconexión entre el Fideicomiso con cada uno de sus integrantes, permitiendo establecer comunicación, reportes y gestión online. Se utilizará tecnología blockchain para brindar trazabilidad a cada cabeza de ganado y transparencia en las operaciones. |

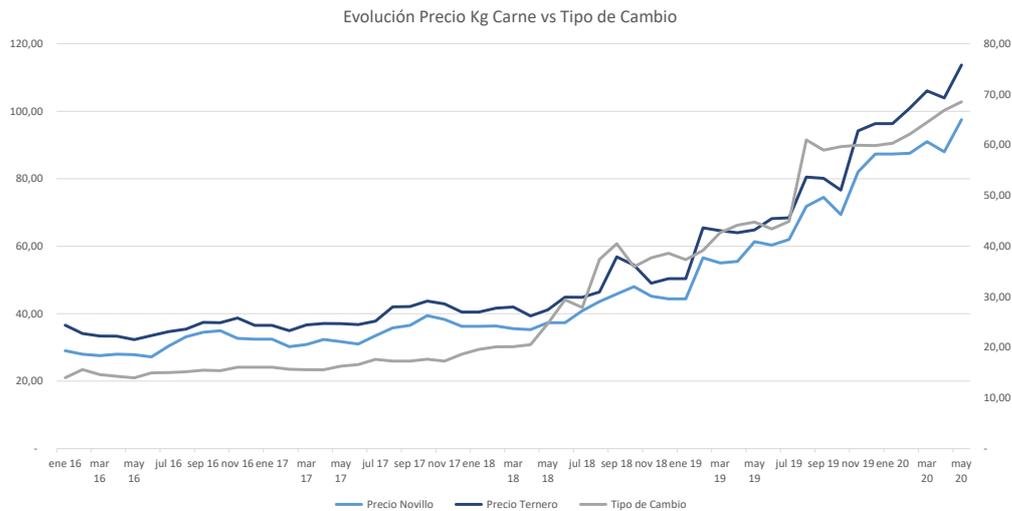
1 ProRatings limita su opinión a la devolución del capital aportado y no opina sobre la posibilidad de alcanzar los parámetros mínimos de rentabilidad establecidos en el PIPE.

2 Actualmente se cuenta con dos pólizas de vida para ganado: Bovinos Feedlot (campo en Baradero) y Bovinos Engorde (campos en Madariaga y Entre ríos). Dichas pólizas se actualizan mensualmente con la adquisición de cabezas. Actualmente la cobertura es de 1.570 animales en Feedlot y 4.816 animales en Engorde.

Los flujos de fondos y proyecciones del negocio se han expresado utilizando como medida el Kilogramo de Carne, utilizada por los productores ganaderos. Por lo tanto, la rentabilidad del negocio se establece también en esta unidad de medida, en función del aumento de peso de los animales desde que se adquieren hasta que se venden.

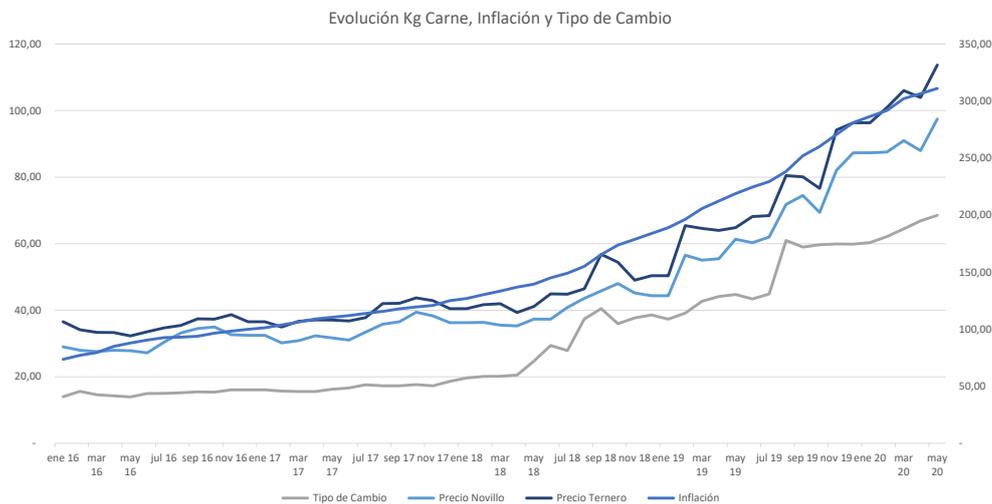
El PIPE establece que una vez alcanzada la escala deseada del negocio rentabilidad estimada será entre un 8% y 10% anual, medida en kilogramos de carne. Por tratarse de Certificados de Participación, sin una promesa de pago establecida, ProRatings limita su opinión a la devolución del capital aportado y no opina sobre la posibilidad de alcanzar los parámetros mínimos de rentabilidad establecidos en el PIPE.

El siguiente grafico muestra la relación entre la **evolución del precio del kg de carne** y la **evolución del tipo de cambio**



Fuente: elaboración propia en base a información suministrada por los organizadores

Agregando la evolución de la inflación



Fuente: elaboración propia en base a información suministrada por los organizadores

| | RECRÍA se compra ternero 180 kgs se vende novillo 320 kgs | FEEDOLT VENTA LOCAL Se compra ternero 195 Kgs Se vende novillo 345 Kgs | FEEDOLT EXPO Se recibe novillo de Recría 320 Kgs Se vende novillo Expo 450 Kgs |
|-----------------------------------|---|--|--|
| Mortandad | 1% | 1,5% | 1,5% |
| % cabezas vendidas mercado local | 65% | 100% | 0% |
| % cabezas exportadas | 35% | 0% | 100% |
| Resultado del ciclo inicial en Kg | 47,48 | 18,79 | 59,20 |
| Kg de Engorde | 140 | 150 | 130 |
| Engorde promedio diario | 0,50 | 1,23 | 1,35 |
| Hectáreas destinadas | 3.900 | | |
| Cantidad de días del ciclo | 280 | 122 | 96 |

Fuente: elaboración propia en base a información suministrada por los organizadores

A continuación, se presenta la aplicación de recursos y gastos consolidada según el último informe del agente de control y revisión al 31-12-2020.

| Aplicación de recursos y gastos consolidada en \$ | |
|---|--------------------|
| Concepto | \$ |
| Saldo de bancos + Inversiones transitorias al 30/11/2020 | 173.512.227 |
| Ingresos | |
| Ventas | 4.824.078 |
| Suscripción Fiduciarios | 171.060.362 |
| Resultado inversiones transitorias | 7.591.805 |
| Colocación oferta pública CP | 77.000.000 |
| Honorarios colocador oferta pública | (8.140.664) |
| Pagos realizados | |
| Operativos | (100.200.496) |
| Administración y generales | (13.120.475) |
| Impuestos a los débitos y créditos | (1.078.371) |
| Saldo de bancos + Inversiones transitorias al 30/12/2020 | 311.448.466 |

Fuente: Informe del Agente de Control y Revisión

Resumen pagos realizados del 01 de diciembre al 30 de diciembre de 2020

Moneda ARS

| Concepto | Subtotal | Total |
|--|-----------------|----------------------|
| Pagos operativos | | (100.200.496) |
| Compra de ganado, incluye transporte y comisiones consignat. | (82.088.709) | |
| Servicio de pastaje y pastoreo | (925.171) | |
| Servicios Feedlot | (14.228.731) | |
| Servicios de administración de campos | (309.843) | |
| Seguros y otros servicios | (238.945) | |
| Servicios veterinarios | (406.797) | |
| Impuestos | (2.002.299) | |
| Pagos gastos de administración y estructuración | | (13.120.475) |
| Gastos de estructuración y organización según contrato | (7.806.707) | |
| Servicios recurrentes mensuales | | |
| Operador técnico | (1.328.601) | |
| Administración de fideicomiso | (443.763) | |
| Asesoramiento legal | (1.147.667) | |
| Servicios contables | (842.933) | |
| Asesoramiento impositivo y liquidaciones impositivas | (45.000) | |
| Sistema operativo | (31.399) | |
| otros | (1.474.406) | |
| Total pagos realizados | | (113.320.971) |

Fuente: Informe del Agente de Control y Revisión

Riesgo de Estructura

El producido de la colocación de los Certificados de Participación, el Agente Colocador transferirá a la Cuenta Fiduciaria los importes necesarios para que el Fiduciario constituya el Fondo de Reserva Impositiva, fondo de Gastos y Fondo de Contingencia, de corresponder. Una vez deducidos los importes correspondientes, y realizada la cancelación de cualquier importe que corresponda abonar de conformidad con los términos del Contrato, de existir un remanente será pagado a la Cuenta Fiduciaria a los fines de comenzar a implementar el PIPE.

El criterio utilizado por el Operador para el manejo de flujos de fondos disponibles en el Fideicomiso se basa de acuerdo al siguiente esquema: en primera instancia, en el momento en que ingresan los fondos de los inversores, se utiliza el flujo de fondos proyectado para el proyecto, de donde se obtiene el porcentaje aplicable a compra de ganado, alimentación, sanidad, gastos de administración, etc.

Adicionalmente, a medida que se realizan las compras de cabezas de ganado y se devengan otros gastos operativos y administrativos contemplados en el modelo de negocio se va generando información de gestión, incluyendo: (i) estado de flujo de fondos, (ii) actualización del cash Flow proyectado, (iii) working capital y (iv) otra información

relevante para la toma de decisiones.

Dicha información se genera con una periodicidad semanal y el objetivo principal de la misma, es determinar el flujo de fondos disponible para continuar adquiriendo cabezas de ganado.

Asimismo, el Operador cuenta con una planilla financiera que se nutre de la información contable de gestión del fideicomiso. En la misma se identifica la posición de caja, los pasivos comprometidos (compras a plazo), rendimientos de las inversiones transitorias, etc.

Esta información se actualiza diariamente y permite estimar el giro del capital de trabajo y controlar que se cumplan los requisitos de liquidez establecidos en el PIPE.

El motor de la plataforma de inversiones de Crowdium permitirá la interconexión entre el fideicomiso con cada uno de sus integrantes lo que permitirá establecer comunicación, reportes y gestión online.

Riesgo de Mercado

Los flujos de fondos y proyecciones del negocio se han expresado utilizando como medida el Kilogramo de Carne, utilizada por los productores ganaderos. Por lo tanto, la rentabilidad del negocio se establece también en esta unidad de medida, en función del aumento de peso de los animales desde que se adquieren hasta que se venden, de modo de entender el crecimiento del producido del negocio en una medida directa sobre el activo (cabeza de ganado vacuno). La expresión en kg de carne no aísla el flujo de fondos de la ciclicidad propia de la industria ganadera. El Fideicomiso establece una duración de 12 años, si bien el Fiduciario podrá extender el plazo por hasta dos (2) años adicionales con la instrucción del Operador Técnico. Los inversores reciben certificados de participación, sin una promesa de pago de rentabilidad cierta.

No existen valores de referencia claros y precisos para los productos a extraer y comercializar de la ganadería. El precio a obtener por los productos surge de la negociación entre el vendedor y el comprador. Tampoco existen en la actualidad contratos futuros de venta de productos.

Riesgo Legal

De acuerdo con la Opinión legal recibida del asesor legal del fideicomiso, el Contrato de Fideicomiso y la estructura propuesta para la titulización cumplen íntegramente con lo dispuesto en las normas del Código Civil y Comercial de la Nación (CCCN) relativas al fideicomiso, y las Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Tanto el Fiduciario como el Operador Técnico cuentan con plena capacidad legal para celebrar los actos a que refieren los documentos analizados.

La transferencia fiduciaria de los Bienes Fideicomitados produce efecto entre las Partes desde la celebración del Contrato de Fideicomiso. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los Bienes Fideicomitados, conforme lo dispone el artículo 1687 del CCCN.

La contraprestación por la transferencia fiduciaria está constituida por la emisión de los Certificados de Participación Tramo I que se han de colocar en el mercado. La posterior oferta pública de los mismos, una vez obtenida la autorización de oferta pública por la CNV constituirá para el Fiduciario un acto lícito de disposición por un valor equivalente al precio de colocación de los Certificados de Participación, neto de gastos.

Los Certificados de Participación constituirán obligaciones válidas, vinculantes y ejecutables del Fideicomiso de acuerdo a lo previsto por el CCCN. Otorgarán a sus titulares acción para reclamar el pago de los servicios conforme a los términos y condiciones de los mismos hasta la concurrencia del patrimonio fideicomitado y al orden de prelación dispuesto en el Contrato de Fideicomiso, sin recurso contra el Fiduciario.

DESCRIPCION DE LA ESTRUCTURA

Estructura Financiera

Bajo el Fideicomiso el Fiduciario podrá emitir Certificados de Participación Tramo I por hasta V/N \$600.000.000 (Pesos seiscientos millones) ampliables por hasta V/N\$ 1.000.000.000 (Pesos mil millones). Para los Certificados de Participación Tramo I las condiciones de emisión se establecen en el Contrato de Fideicomiso. El monto máximo de emisión del Fideicomiso será \$1.000.000.000, en uno o más Tramos (cada emisión, un "Tramo"), y las condiciones de emisión de cada Tramo posterior al primero (los "Nuevos Tramos"), serán determinadas por el Fiduciario y el Operador Técnico mediante la firma de una adenda al Contrato de Fideicomiso y explicitadas en un Prospecto, sin requerir el consentimiento de los Beneficiarios a dichos efectos. En caso de existir más de un Tramo en circulación, los Certificados de Participación de todos los Tramos tendrán derecho al cobro de Servicios a prorrata y en igualdad de condiciones (*pari passu*) en cada Fecha de Pago de Servicios.

El 23-12-2020 se emitieron Certificados de Participación Tramo I por \$ 814.066.398.

Los nuevos Tramos de Certificados de Participación no podrán reconocer mejores derechos que los de igual/es Clase/s en circulación, en cuanto a plazo y forma de pago de las amortizaciones o utilidades.

Las condiciones de emisión de los Nuevos Tramos se consignarán en una Adenda al Contrato de Fideicomiso, y además serán explicitadas en un Prospecto. Las condiciones de emisión establecidas en el Contrato de Fideicomiso serán de aplicación a los Nuevos Tramos salvo que se dispusiera de otro modo en alguna Adenda al Contrato de Fideicomiso. Las Adenda al Contrato de Fideicomiso formarán parte del Contrato de Fideicomiso y todos referirán a un solo Fideicomiso.

Los Certificados de Participación tendrán derecho al cobro de los Servicios, una vez realizada la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo y del Fondo de Gastos, si correspondiere, y una vez transcurridos dos años de efectuada la inversión, de acuerdo con el siguiente detalle: (i) en concepto de utilidad, transcurridos dos ejercicios económicos regulares de efectuada la inversión, en forma anual las utilidades se determinarán de acuerdo con los estados contables anuales auditados, a presentarse en un plazo no mayor a los 45 días posteriores a la fecha de cierre del ejercicio (31 de diciembre de cada año); y (ii) en concepto de amortización, en la última fecha de pago de Servicios, incluyendo la totalidad de fondos obtenidos por la total liquidación de los Bienes Fideicomitados, conforme lo establecido en el Prospecto

La falta de pago de un servicio correspondiente a los Certificados de Participación, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá un Evento Especial. El monto que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en la Fecha de Pago de Servicio por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando el flujo de fondos efectivamente percibido lo permita.

Por su parte el Operador técnico tendrá derecho a cobrar en compensación por sus tareas hasta la liquidación del Fideicomiso: (i) Un honorario mensual equivalente a la 1/12 (doceava parte) del 3% (tres por ciento) del valor del Activo Total del Fideicomiso, más IVA. Se deja aclarado que en una primera instancia el valor del Activo Total del Fideicomiso coincidirá con los fondos fideicomitados en virtud de la emisión del Tramo I. Luego, dicho valor se calculará de forma trimestral en ocasión de la confección de los estados financieros intermedios del Fideicomiso o de la valuación del Activo Total que se lleve a cabo oportunamente, debiéndose realizar los ajustes correspondientes al honorario según lo que resulte de dicho cálculo, (ii) A partir del tercer año, un honorario de éxito (success fee) únicamente para el supuesto en que el rendimiento anual del Fideicomiso sea superior al 8% (ocho por ciento), medido en kilogramos carne equivalente a un porcentaje variable a aplicar sobre el rendimiento anual. Dicho porcentaje surgirá de aplicar un porcentaje variable (según cuadro que figura a continuación) sobre la diferencia entre el rendimiento anual y el Umbral de Rendimiento, según la escala que se detalla a continuación. De corresponder, el Honorario de Éxito será pagado al Operador Técnico dentro de los 30 (treinta) días de cerrados y auditados los Estados Contables anuales del Fideicomiso. En caso de corresponder, el primer pago se realizaría en el año 3 (tres), considerando los rendimientos obtenidos durante los años 1 (uno) y 2 (dos).

La conversión de los kilogramos carne correspondientes al Honorario de Éxito se llevará a cabo conforme la definición de "kilogramos carne" que se incluye en el PIPE. Al monto en Pesos resultante de dicha conversión, se le añadirá el IVA correspondiente.

Dichos honorarios constituyen Gastos Deducibles y serán debitados por el Fiduciario directamente del Fondo de Gastos, lo cual se encuentra contemplado en el PIPE, bajo el control del fiduciario.

| Success Fee Calculado Sobre la Diferencia por sobre el 8% | | | | |
|--|-----|-----------------------|---------------------|--------------------------------------|
| <u>Escala</u> | | <u>Diferencia Max</u> | <u>Fee Variable</u> | <u>% Operador Tecnico Max Escala</u> |
| 0% | 8% | 0,00% | 0% | 0,00% |
| 8,01% | 10% | 2% | 20% | 0,40% |
| 10,01% | 12% | 4% | 25% | 1,00% |
| 12,01% | 14% | 6% | 30% | 1,80% |
| 14,01% | 16% | 8% | 35% | 2,80% |
| 16,01% | 18% | 10% | 40% | 4,00% |
| 18,01% | 20% | 12% | 45% | 5,40% |
| +20,01% | | X% | 50% | X% |

Fuente: Contrato de Fideicomiso

La fecha de vencimiento de los Valores Fiduciarios será a los 12 (doce) años contados desde la fecha de Emisión y Liquidación. La duración del Fideicomiso se extenderá desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y hasta la liquidación de los activos y pasivos remanentes si los hubiera, según lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

En este punto destacamos que el presente fideicomiso financiero supone para los inversores la asunción de diversos riesgos inherentes al carácter de las inversiones a las que se destinarán los Bienes Fideicomitados, los cuales podrían llevar a la posibilidad de no contar con utilidades. Por ello las estimaciones que se presentan en el prospecto son solo a efecto ilustrativo. ProRatings no se expide respecto a la posibilidad de que dichas estimaciones se cumplan. Consecuentemente esta calificadoradora tampoco se expide respecto de los honorarios de éxito a partir del tercer año, dado que los mismos dependen del rendimiento anual que obtenga el Fideicomiso.

Mejoras crediticias

La estructura planteada no prevé ningún tipo de subordinación. Se constituirá un Fondo de Gastos de \$ 5 millones, destinado a cancelar los gastos deducibles. Existe la posibilidad de que el Fideicomiso tome deuda por capital de trabajo, sin exceder el 20% del Patrimonio Fideicomitado. En el caso de que efectivamente se tome deuda bajo el fideicomiso ProRatings evaluará el impacto que dicha situación pueda generar sobre los Certificados de Participación calificados.

Al mes de 11 de diciembre de 2020 el Fideicomiso contaba cuenta con "Notas de Adhesión" de diez inversores calificados por un monto de \$ 670.060.362, de los cuales el IAPSER ha integrado \$ 220.000.000. Parte de los fondos ya han sido asignados a la compra de ganado, y el Fideicomiso ya se encuentra realizando actividades de acuerdo al plan de producción, lo cual permite un track-record comprobable a la hora de la emisión de los Certificados de Participación. Con la emisión en oferta pública de los Certificados de Participación Tramo I, el 23-12-2020 se completaron fondos por un total de \$ 814.066.398.

El Fiduciario podrá disponer la constitución de un fondo de contingencias para hacer frente a las provisiones de impuestos aplicables u otros reclamos que surjan. Dicho fondo podrá ser sustituido por fianzas o garantías de bancos calificados "AA" en escala nacional.

Aplicación de fondos (Cascada de pagos)

El total de las Cobranzas se distribuirá en la Fecha de Pago de Servicios de la siguiente forma:

- I. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder;
- II. A la recomposición del Fondo de Gastos;
- III. Al pago de la utilidad de los Certificados de Participación.
- IV. En la Fecha de Vencimiento, al pago de la amortización y en caso de existir fondos remanentes que no hubiesen sido aplicados a Gastos del Fideicomiso, los mismos serán distribuidos entre los Beneficiarios.

La falta de pago de un servicio correspondiente a los Certificados de Participación, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá un Evento Especial. El monto que no haya podido pagarse a los Beneficiarios en la Fecha de Pago de Servicio por ser insuficiente lo recaudado, será pagado cuando el flujo de fondos efectivamente percibido

lo permita. Dichos pagos, en cuanto fueren parciales, se efectivizarán con una periodicidad mínima de noventa (90) días, y siempre que los fondos disponibles para ello no fueran inferiores a \$ 20 millones.

Ocurrida la Fecha de Vencimiento de los Certificados de Participación sin que existan fondos suficientes para cancelar la totalidad de los Servicios adeudados a los Certificados de Participación, ello implicará un Evento Especial. No obstante, en cuanto hubiera fondos disponibles en la Cuenta Fiduciaria, el Fiduciario procederá a realizar pagos a los Certificados de Participación, luego de deducir las contribuciones al Fondo de Gastos y al Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder. Dichos pagos, en cuanto fueren parciales, se efectivizarán con una periodicidad mínima de treinta (30) días, y siempre que los fondos disponibles para ello no fueran inferiores a \$100 millones.

Producido cualquiera de los Eventos Especiales, el Fiduciario deberá, dentro de los 2 (dos) Días Hábiles de tomado conocimiento del hecho: (i) declarar y publicar en AIF la existencia de un Evento Especial; (ii) notificar de inmediato dicha declaración a los Beneficiarios de manera fehaciente; (iii) requerir de una Mayoría Extraordinaria de Beneficiarios una resolución acerca de los derechos y facultades a ejercer en tal supuesto, que podrán consistir en: (a) disponer la liquidación anticipada del Fideicomiso, mediante la venta en licitación privada y la realización de los demás Bienes Fideicomitados, por la base y las modalidades, y con la intervención de las entidades que los Beneficiarios acuerden, o mediante el pago en especie con los Bienes Fideicomitados, bajo la modalidad y en la forma que determine la Asamblea de Beneficiarios; (b) disponer la continuación del Fideicomiso siempre que existan fondos suficientes para afrontar los Gastos Deducibles e Impuestos del Fideicomiso correspondientes; (c) disponer el retiro de los Certificados de Participación de la oferta pública y continuar el Fideicomiso en carácter privado.

Los resultados proyectados bajo el Plan de Negocios constituyen proyecciones, pero de ninguna manera deberán ser interpretados como un compromiso ni una garantía de los pagos previstos o del rendimiento de la inversión.

Sensibilidad de la calificación

La ciclicidad de la actividad ganadera es un factor a considerar, dado que según el momento del ciclo en que se encuentre, los rendimientos esperados según el PIPE pueden estar por debajo de lo esperado. Un menor flujo del esperado en determinado momento puede incidir en la necesidad de tomar prestamos de capital de trabajo, los cuales, si bien están limitados a un 20% del monto total del fondo, tienen prioridad sobre los certificados de participación. Al existir un plazo de dos años para la liquidación final del Fideicomiso, el operador puede monitorear el momento indicado del ciclo para liquidar activos.

ANTECEDENTES

Operador Técnico

El Fiduciario ha delegado la operación técnica a **INVERNEA S.R.L.**, quien cuenta con suficiente experiencia previa en la actividad prevista de acuerdo al **PIPE**. A su vez, INVERNEA subcontrata a terceros, para lo cual ha desarrollado Criterios de Elegibilidad adecuados.

INVERNEA S.R.L. es una compañía dedicada a la administración, explotación y comercialización ganadera. Su principal actividad consiste en procurar operaciones de compraventa de hacienda bovina, para el desarrollo de la actividad en todas las etapas del ciclo ganadero (cría, recría, invernada y feedlot). INVERNEA S.R.L. lleva a cabo su actividad en campos y establecimientos de terceros, mediante acuerdos con productores zonales, consignatarias de prestigio, y establecimientos de primera línea.

El equipo de INVERNEA S.R.L. está integrado por profesionales con *expertise* en diversas áreas, incluyendo productores agropecuarios, profesionales de las finanzas, contabilidad y temas jurídicos relacionados con la operatoria agropecuaria. La gestión es llevada a cabo por un consejo consultivo de expertos (el "Consejo Consultivo"), el cual tiene a su cargo la evaluación de oportunidades de negocio y la toma de decisiones estratégicas para maximizar las inversiones. A su vez, la administración diaria es llevada a cabo por profesionales provenientes del sector empresario, especializados en gestión contable, financiera y jurídica.

Actualmente INVERNEA S.R.L. tiene acuerdos estratégicos para la producción con varios socios estratégicos, algunos de los cuales ya han acordado con el Fideicomiso también:

Establecimiento “Los Ombúes”: El acuerdo del Fideicomiso con Los Ombúes, en la Provincia de Entre Ríos, comprende una capitalización inicial de aproximadamente 2000 cabezas, con posibilidad de incremento hasta 6000. El acuerdo contempla el engorde a pasto y terminación en corrales propios del establecimiento.

Establecimiento “La Tatora”: El acuerdo del Fideicomiso con La Tatora comprende una capitalización inicial de aproximadamente 2000 cabezas, con posibilidad de incremento hasta 6000. El acuerdo contempla el engorde a pasto y terminación en corrales propios del establecimiento.

Establecimiento M.A.E.T.I. Pecuaria: El acuerdo del Fideicomiso con MAETI, emplazada en Baradero, contempla la terminación a corral de hasta un máximo de 3500 cabezas.

Fiduciario

El fideicomiso estará administrado por CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. (CFA). CFA es la empresa del Grupo Arpenta especializada en la organización y administración de fideicomisos, principalmente en el desarrollo de fideicomisos de administración, de garantía, inmobiliarios y financieros. La compañía está inscripta en el Registro de Fiduciarios Financieros de la CNV bajo el número 10, mediante la resolución 11.630/97. Se encuentra calificado en F2 por ProRatings.

Organizador

ARG Capital SA. Fue fundada en 2004 por Miguel Iribarne (h) y Christian Smoje, empresarios que siguen al frente de la entidad. Desde su creación, se dedica a brindar soluciones al segmento de empresas PyMES, especializándose tanto en deuda corporativa como en private equity y contando con una vasta experiencia en la estructuración de: Obligaciones negociables, Fideicomisos, y Plataformas de financiamiento colectivo.

A su vez, ARG Capital ha actuado como organizador de varios proyectos inmobiliarios, ya sea residenciales, como comerciales, estructurándolos bajo la figura de fideicomiso.

Para aquellos casos en donde no se planea realizar oferta pública de títulos valores del fideicomiso, ARG Capital puede actuar de fiduciario del mismo siendo su rol el de administrador del fideicomiso sujeto a ciertos términos y condiciones especificados en cada contrato.

ARG Capital se encuentra registrado como “Agente Productor” (Matrícula N° 955) ante la Comisión Nacional de Valores.

Colocador: PP INVERSIONES S.A

Crowdium SRL: Creada en 2015, ha desarrollado una plataforma tecnológica que a través de internet permite la adquisición de activos inmobiliarios, convirtiéndose en la primera plataforma de Crowdfunding Inmobiliario con una operatoria 100% online y digital. Este software permite integrar a través de 4 herramientas: Sitio Web, Mi Cuenta, Plataforma Fiduciaria, Plataforma Canales, a todas las partes interesadas en participar de un negocio de inversión.

En el caso del Fideicomiso Financiero específicamente facilita la integración del Fiduciario y el Operador Técnico, para el seguimiento y control de las inversiones de los Beneficiarios, logrando una comunicación más fluida, consultas, reportes, movimientos y gestión online, todo ello en beneficio de los Beneficiarios.

Agente de Control y Revisión Titular: Juan Ignacio Vidal, Contador Público (Universidad de Belgrano), y se encuentra inscripto en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.P.C.E.C.A.B.A.) en el Tomo 387, Folio 104, desde el 28/10/2014. Asimismo, se encuentra inscripto en el Registro de Auditores Externos de la Comisión Nacional de Valores.

Agente de Control y Revisión Suplente: Roberto Vicente Vidal, Contador Público (Universidad de Buenos Aires), D.N.I. 4.373.289, se encuentra inscripto en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C.P.C.E.C.A.B.A.) en el Tomo 54, Folio 108 desde el 23/09/1971. Asimismo, se encuentra inscripto en el Registro de Auditores Externos de la Comisión Nacional de Valores.

Asesores legales del Fideicomiso: Tanoira Cassagne Abogados

Actualización

Al 11/12/2020 el Fideicomiso ya contaba con “Notas de Adhesión” de 10 inversores calificados por un monto de \$ 670.060.362, de los cuales el Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos (IAPSER) ha integrado \$220.000.000. Parte de los fondos ya han sido asignados a la compra de ganado, y el Fideicomiso ya se encuentra realizando actividades de acuerdo con el plan de producción.

Con la emisión en oferta pública de los Certificados de Participación Tramo I, el 23-12-2020 se completaron fondos por un total de \$ 814.066.398. La emisión tiene la posibilidad de ampliarse hasta \$1.000 millones.

Al 31/12/2020 el fideicomiso tenía 11.295 cabezas distribuidas en distintos establecimientos:

| Establecimiento | Ubicación | Unidad negocio | Cabezas |
|------------------|------------------------------|----------------|---------------|
| Talapampa | Madariaga - Prov Bs As | Recria | 728 |
| Don Federico | San Salvador - Prov. E. Ríos | Recria | 155 |
| San Jorge | Madariaga - Prov Bs As | Recria | 549 |
| Doña Nelida | Gualeduaychú - Prov. E Ríos | Recria | 104 |
| Don Miquel | Gualeduaychú - Prov. E Ríos | Recria | 97 |
| La Madrina | Gualeduaychú - Prov. E Ríos | Recria | 209 |
| La nueva Totbra | Gualeduay - Prov. E Ríos | Recria | 1,824 |
| San Lorenzo | Gualeduay - Prov. E Ríos | Recria | 1,000 |
| Los Ombues | Palavecino - Prov. E Ríos | Recria | 4,682 |
| La Escondida | Gualeduaychú - Prov. E Ríos | Recria | 431 |
| Maet Pecuaria SA | Baradero - Prov Bs As | Feedlot | 1,516 |
| Total | | | 11,295 |

Fuente: informe del Operador

Asimismo, según surge del informe del Operador al 31/12/2020, el Fideicomiso había celebrado las siguientes pólizas de seguros:

- (i) Riesgo cubierto: Mortandad en engorde a corral (feedlot). Aseguradoras: (a) Sancor Seguros y (b) La Segunda
- (ii) Riesgo cubierto: Mortandad invernada. Aseguradora: Sancor Seguros
- (iii) Riesgo cubierto: Responsabilidad Civil. Aseguradora: La Segunda

ANEXO I: DICTAMEN DE CALIFICACIÓN

El Consejo de Calificación de Professional Rating Services ACR S.A. (ProRatings), Reg. CNV 726, reunido el 21 de enero 2021, confirmo la calificación luego de la emisión de los instrumentos de acuerdo con el siguiente detalle:

| Fideicomiso Financiero INVERNEA GANADERO | Monto \$ * | Vencimiento estimado | Calificación actual | Calificación anterior | Perspectiva |
|---|-------------|-------------------------|------------------------|--------------------------|-------------|
| CP (certificados de participación)- Tramo I | 814.066.398 | 23/12/2032 | A-fe(arg) | A-fe(arg)INI | Estable |

- La emisión tiene la posibilidad de ampliarse hasta \$1.000 millones.

Afe(arg): implica una sólida calidad crediticia. La capacidad de pago de las obligaciones financieras es buena, si bien están más expuestos a factores adversos en relación a otros emisores o emisiones del mercado local calificados en categorías superiores, aunque tiene la capacidad de enfrentar satisfactoriamente los factores negativos que puedan surgir.

** El agregado de "fe" a la categoría implica que se ha aplicado la metodología de calificación de Finanzas Estructuradas. El signo "-" refleja una menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no altera la definición de la categoría a la cual se añade.*

Metodología utilizada: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas aprobada por la Comisión Nacional de Valores bajo RESFC-2018-19353 del 8/2/2018.

Este informe debe leerse en forma conjunta con el Prospecto de emisión y Contrato de Fideicomiso.

Fuentes de información:

- Prospecto de emisión del Fideicomiso Financiero Invernea Ganadero de fecha 17/12/2020, y adenda al mismo. Contrato de fideicomiso suscripto entre las partes del 5/1/2021.
- Informes del agente de control y revisión y del operador técnico a 31/12/2020.
- Opinión Legal suministrada por el asesor legal del fideicomiso de fecha 27/11/2020.

Aunque la información del presente informe y/o artículo se considera precisa, puede contener imprecisiones técnicas o errores tipográficos. Asimismo, cualquier información o estimación vertida en el mismo puede ser modificada sin previo aviso. Se aconseja al público inversor verificar esta información en forma independiente, a los efectos de encontrarse en condiciones de tomar una decisión basada en la misma. Ni la información, ni las opiniones contenidas en el informe y/o artículo constituyen una oferta de servicios, publicidad, propaganda, difusión, invitación y/o recomendación por parte de Professional Rating Services Agente de Calificación de Riesgo S.A., para operar con valores negociables y/o prestar asesoramiento de servicios o inversión. Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título, ni hacen referencia respecto de si es adecuado el precio de mercado. El destinatario de la información proporcionada deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en valores negociables y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar. Las metodologías de calificación aplicadas se encuentran disponibles en la página web www.proratings.com.ar. Así como también el Código de Conducta y la Tabla de Honorarios. La reproducción o distribución total o parcial de este informe y/o artículo por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.