

Fondos Comunes de Inversión

ADBLICK GANADERÍA FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO AGROPECUARIO

Sociedad Gerente
Supervielle Asset Management S.A.

Sociedad Depositaria
Banco Comafi S.A.

Calificación
"AA- (cc)"

Calificación anterior
"AA- (cc)" 28/05/2024

Tipo de informe
Seguimiento

Fecha de calificación
16/08/2024

Metodología de Calificación
Se utilizó la [Metodología](#) de Calificación de Riesgos 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

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 Ganadería FCIC Agropecuario	"AA- (cc)"

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma la calificación asignada al Fondo. La presente asignación de calificación, se basa principalmente en la disposición y consideración de elementos cualitativos. Se incorporan también, elementos cuantitativos propios del desenvolvimiento del Fondo.

Solvencia profesional de la Sociedad Gerente (SG): Supervielle Asset Management S.A., pertenece al conglomerado financiero del Grupo Supervielle. A fines de julio de 2024, la SG administraba 16 fondos abiertos y tenía activos bajo administración por un valor de \$1.122.035,77 millones. De acuerdo con la CAFCI, presentaba una participación de mercado del 2,59% en el sector de FCI de Argentina. Tanto el grupo económico en general, como la SG en particular, presentan una reconocida y extensa trayectoria en el sistema financiero argentino.

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.

Adecuada experiencia del Asesor de Inversión (AI): ADBlick Agro S.A. inició sus actividades en 2007, siendo su campo de actuación la gestión y desarrollo de proyectos de inversión en el sector agroindustrial. Cuenta con experiencia en el sector de actuación del Fondo bajo calificación, siendo esa, una de las fortalezas destacables del mismo.

Adecuada política de diversificación y atomización de riesgos de inversión: El Fondo dispone de políticas de diversificación, por zonas geográficas en distintos campos y zonas productivas del país y por producto, mitigando riesgos de precio a través de la diversificación de canales comerciales (producción para el mercado interno y para cuotas de exportación).

Designación de un Asesor Técnico (AT) independiente: Se designó a un destacado profesional del sector, quien desempeña las relevantes funciones técnicas, establecidas para el mismo en el Reglamento de Gestión.

Elevada concentración en un sector de la economía: Al invertir el Fondo en el negocio de explotaciones ganaderas, se presenta una concentración específica en el mercado de ganado bovino. A pesar de ello, dentro del negocio de ganadería se puede invertir en cría, recría y terminación en diversos campos para su posterior comercialización, y en actividades relacionadas con la producción

y comercialización de mercaderías y/o productos derivados de los mismos lo cual mitiga los efectos de la concentración señalada.

Evolución del Fondo: El Fondo opera bajo las directrices de su Plan de Negocios. El Informe Técnico del AT al 31/05/2024, presentado por la SG el 22/07/2024, analiza las acciones desarrolladas por el Fideicomiso ADBlick Ganadería (FAGan), en el marco del primer trimestre del Plan de Negocios del Módulo 10 correspondiente al periodo 2024/2025, y las decisiones adoptadas en el marco de ese Módulo, las condiciones del mercado y su impacto sobre la actividad del mismo. Asimismo, se presentan otros aspectos que se consideran dentro de la evaluación del negocio, pronunciándose también sobre los mismos. El AT, luego del análisis realizado, confirma su opinión favorable, con relación a las inversiones del Fondo en el Fideicomiso.

Introducción

ADBlick Ganadería Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario (el Fondo), se constituye a partir de lo establecido conjuntamente, en el marco de la Ley 24.083, la Ley 26.831, las normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) (N.T. año 2013 y mod.) y demás leyes y reglamentaciones aplicables en la Argentina, estableciéndose para su funcionamiento un periodo de duración de 6 años contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. La CNV autorizó la oferta pública de las Cuotapartes del Fondo, a través de la RESFC- 2020-20696 APN-DIR#CNV de fecha 21/05/2020, modificada por RESFC-2021-21240-APN-DIR#CNV del 08/06/2021. El Fondo está registrado bajo el N° 1144 de la CNV.

Actúa en calidad de SG, Supervielle Asset Management S.A y en calidad de SD, Banco Comafi S.A. El Asesor de Inversión (AI) es ADBlick Agro S.A que tiene las funciones de asesorar a la SG en las decisiones de inversión en Activos Específicos (AE).

La moneda del Fondo es el Peso o la moneda de curso legal que en el futuro lo reemplace. Está previsto en el Prospecto de emisión, un valor global máximo de cuotas partes por hasta VN \$ 10.000.000.000.

El Fondo emite una única clase de cuotas partes, estando expresadas las mismas en la moneda del FCIC. Las Cuotas partes son emitidas únicamente en condominio, y reconocen derechos sobre el patrimonio del Fondo. Se establece que el Fondo se integrará con clases de cuotas partes que tendrán igual derecho a voto. El RG establece la posibilidad de realizar rescates parciales con una periodicidad anual, los días posteriores al cierre del ejercicio del Fondo. Asimismo, se especifica que, de reunirse las condiciones establecidas en el RG se podrán distribuir utilidades.

Al 28/02/2023, el Fondo estaba constituido por 104.491.008 cuotas partes con un valor unitario de \$ 2,27777, equivalente a esa fecha, a un Patrimonio Neto de \$238.006.525

La SG informó a través de HR de fecha 14/04/2023, que se homologó el acuerdo preventivo presentado por la sociedad concursada, en el marco de los autos “Óleos del Centro S.A.- Pequeño Concurso Preventivo”, y que para el Fondo representa el reconocimiento del pago del ciento por ciento del capital declarado, que alcanza la suma de \$ 18.902.527, indicándose en el HR el plazo de pago establecido para la cancelación del mismo.

A través de HR de fecha 16/06/2023, la SG adjunto el Informe de Valuación de cuota parte realizado por el Estudio Chiaradia & Asociados. El mismo, fue realizado a través de la metodología presentada en dicho Informe, la que permitió arribar a una valuación de cuota parte al 30/04/2023 de \$ 2,3469 por cuota parte.

Con fecha 18/07/2023, la SG informó el resultado de la segunda suscripción, convocada oportunamente. A través de esa vía, se destaca que se suscribieron e integraron \$100.938.529, correspondientes a la emisión de un valor nominal de cuotas partes de \$43.009.300. El monto de lo suscripto e integrado, consideró la valuación por cuota parte señalada en el párrafo anterior.

Con fecha 24/08/2023 la SG informó los resultados del Rescate Parcial contemplado en el RG. Se rescataron 22.004.630 cuotas partes, por un valor individual de 2,3469. El monto rescatado alcanzó a los \$51.642.666. Las cuotas partes residuales circulantes alcanzaron a las 125.495.678 con un valor por cuota parte de \$3,520356.

Con fecha 20/05/2024, el Estudio Teti produjo el Informe de Valuación de la cuotaparte del Fondo. El resultado de la misma, se tradujo en un valor por cuotaparte del Fondo de \$6,8794.

Con fecha 26/07/2024, la SG informó el resultado de la tercera suscripción. El mismo alcanzó un Valor Nominal de Cuotapartes Suscriptas de \$82.965.082. El Monto Total Suscripto representó un valor de \$570.749.985, considerando un valor por cada cuotaparte suscripta de \$6,8794, resultante de la valuación indicada más arriba.

● Objeto y Política de Inversión del Fondo

El Fondo se constituye con el objeto exclusivo de otorgar rentabilidad a los cuotapartistas, mediante la inversión no menor al 75%, en los (AE) cuya selección y tratamiento, son descriptos en los Capítulos 3 y 4 del RG. En el Capítulo 5 del RG, se hace referencia a las inversiones transitorias en Activos no Específicos, contempladas para fondos líquidos disponibles, por hasta un 25% del Patrimonio Neto del Fondo.

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, se valida bajo el asesoramiento y emisión de dictamen favorable por parte del AI.

● Modalidad de ejecución de las inversiones

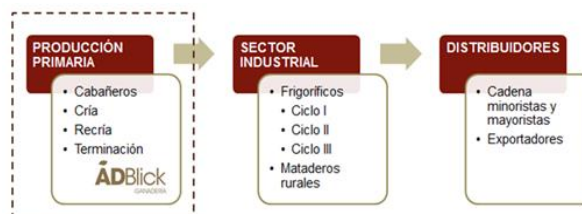
El Fondo realizó la inversión inicial en el FAGan, que se encuentra operativo y bajo la administración fiduciaria de ADBlick Agro S.A. Según los Estados Contables del Ejercicio cerrados al 31/05/2024, el Fondo posee una participación en el mencionado fideicomiso del 38,91%, valuada en \$776,4 millones. El Patrimonio Neto del Fideicomiso alcanzaba a los \$1.995,3 millones. Con la última suscripción mencionada, la capitalización del FAGan alcanzó a los \$2.569 millones.

Con relación al FAGan, el mismo está definido como un proyecto de producción y comercialización de carne, con foco en las etapas de recría y terminación. El proceso se inicia con la compra de terneros recién destetados, y continúa con el engorde a campo y la terminación a corral, con lo cual se busca obtener un producto que cumpla con las necesidades y exigencias de los socios comerciales de Grupo ADBlick (la industria frigorífica), tanto para el consumo local como para abastecer el mercado internacional.

UNTREF ACR UP destaca la calidad de los socios operadores (con cabañas y proveedores de terneros) y de los clientes, especialmente en lo referido a los frigoríficos, que componen la etapa industrial del negocio.

El FAGan es un modelo de negocio diversificado en zonas y en producto (destino exportación y consumo interno). En el marco del mismo, se busca una escala de entre 10.000 y 12.000 cabezas, lo que permite lograr acuerdos con proveedores y clientes.

En el Prospecto y en el sitio institucional del Grupo Adblick, se presenta información complementaria referida a la operatoria del FAG.



El FAGan cuenta con un equipo de asesores con vasta experiencia en el negocio, quienes constituyen el Comité Asesor. Esta figura permite que el Fideicomiso, opere con un *management* que trabaja en el desarrollo y operación del plan estratégico del proyecto ganadero. Este equipo actúa como órgano de gobierno del Fideicomiso. El mismo está conformado por profesionales de distintas disciplinas, lo que facilita contar con una visión del negocio en su conjunto, abarcando las diferentes especialidades necesarias para su desarrollo.

Los integrantes del equipo son el Lic. Víctor Tonelli, el Ing. Agr. Fernando Canosa y el Dr. Marcelo Paladino. De la lectura de sus antecedentes, expuestos sintéticamente en el Prospecto, UNTREF ACR UP entiende que se trata de acreditados profesionales que garantizan un manejo ajustado a las mejores prácticas utilizables para este negocio. Claramente este equipo constituye una ventaja competitiva del Fideicomiso, y le otorga un ponderable valor agregado a la gestión del mismo.

Asimismo, el Fondo actúa bajo dos directrices centrales:

a) Diversificación por zonas geográficas: realizar las diferentes explotaciones ganaderas en distintos campos y zonas productivas del país, teniendo en cuenta distintos esquemas productivos, con mayor y menor dependencia de precios de los *commodities* (maíz principalmente), pudiendo ajustar entre los mismos dependiendo la coyuntura y

b) Diversificación por producto: la política de mercado, también mitigará los riesgos de precio, a través de la diversificación de los canales comerciales. Esto implicará explotar actividades y esquemas productivos que permitan aplicar a cuotas de exportación, en los momentos de precios en que este lo amerite o tener como foco el consumo interno si es conveniente.

● Acciones registradas para el desarrollo del Fondo

Con fecha de emisión 30/06/2024, el AT produjo su Informe Trimestral (primero del Módulo 9) al 31/05/2024. En el mismo, a través del examen y análisis de la información pertinente, procedió a emitir dictamen sobre las inversiones del Fondo en AE que realizó en el FAGan. Luego de las consideraciones técnicas correspondientes, el AT concluye otorgando su opinión favorable con relación a dichas inversiones. Los puntos considerados por el AT, entre otros, para emitir su opinión fueron los siguientes:

- Adenda al contrato de aprobación del Módulo 9
- Último Informe del FAGan
- Contratos de capitalización y hotelería vigentes a la fecha
- Plan de Negocios correspondiente al Módulo 10 para el periodo 2024/2025
- Plan de Producción del FAGan para el Módulo 10 y
- Información de gestión del FAGan

El análisis y verificación de los puntos considerados, generaron el dictamen favorable a la inversión del Fondo en el FAGan.

También agrega dentro de sus consideraciones, la evaluación positiva sobre la experiencia sectorial de ADBlick Agro S.A.; la idoneidad del personal ocupado y la política ambiental empleada en las tareas propias de la actividad.

● Stock de cabezas y condiciones actuales y perspectivas del mercado.

El AT presenta en el Informe, la distribución de las cabezas de ganado al 31/05/2024, de acuerdo con las distintas localizaciones geográficas donde opera el FAGan. El 54,6% se hallaban en etapa de *feedlot* y el 45,4% restante en etapa de *recría*. La Tabla 1 presenta la distribución por zona y etapa del stock existente.

Tabla 1 - Stock de cabezas al 31/05/2024. I Trimestre del Módulo 10

Ubicación	Etapa	Cabezas	p/promedio*
Dolores, Buenos Aires	Recría	750	320
Castelli, Buenos Aires	Recría	235	226
Benito Juárez, Buenos Aires	Recría	100	190
Guauguay, Entre Ríos	Recría	442	202
Guauguay, Entre Ríos	Feedlot	4	420
San Justo, Santa Fe	Recría	161	197
Carcarañá, Santa Fe	Feedlot	1388	400
Jesús María, Córdoba	Feedlot	637	308
Totales		3717	319

Con fecha de corte de información al 31/07/2024, el News n° 1 del Fideicomiso ADBlick Ganadería, correspondiente al Módulo 10, actualizó el stock disponible y su localización geográfica, que se exponen en la Tabla 2.

Tabla 2 - Stock de cabezas al 31/07/2024.

Ubicacion	Etapa	Cabezas	p/promedio*
Dolores, Buenos Aires	Recría	750	-
Castelli, Buenos Aires	Recría	809	234
Benito Juárez, Buenos Aires	Recría	100	245
Gualeguay, Entre Ríos	Recría	784	230
Pila, Buenos Aires	Recría	146	238
San Justo, Santa Fe	Recría	1321	224
Carcarañá, Santa Fe	Terminacion	110	215
Jesús María, Córdoba	Terminacion	637	-
Totales		4657	

Profundizando el esquema productivo adoptado por el FAGan, con base en concentrar buena parte del stock en recría de base pastoril y de ciclos largos, procurando obtener ventajas de la producción de kilogramos baratos a pasto, el stock se concentra en la etapa de recría, con un 83,9% de cabezas en esa etapa. La diversificación zonal y de productos, continúan como ejes centrales de la estrategia del FAGan.

Se informa que desde el comienzo del Modulo 10, se adquirieron 4020 cabezas, las que mayoritariamente se afectaron a la etapa de recría. Desde el comienzo del Modulo 10, se vendieron 2.019 cabezas.

● Perspectivas

◀ Mercado domestico

Se destaca en el Informe del AT del Fondo, que la oferta de carne para el 2024 será escasa, ubicándose por debajo del promedio de los últimos cinco años. La producción se reduciría entre 300 y 400 mil toneladas de carne. Se indica que el impacto sobre los precios, se manifestaría entre el cuarto trimestre de 2024 y el primero de 2025. Esto obedece a que la ocupación de los *feedlots*, está relativamente alta, producto de la oferta para el corto plazo. Se destaca la negativa herencia de la sequía, aun con efectos residuales. Se estima que recién hacia el 2025 se iría normalizando la oferta.

Con relación al mercado interno, un reciente informe de la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) con fecha 05/07/2024, destaca que por primera vez el consumo de pollo equivaldría al de carne bovina. Esto ocurre, en el contexto de la continuidad en la tendencia decreciente en el consumo de esos cortes de carne. Se estima que el consumo en el corriente año, podría situarse en los niveles más bajos desde que se realizan mediciones sectoriales. La proyección de consumo promedio por habitante, alcanzaría a los 44,8 kg, cuando el promedio histórico se ubica en los 72,9 kg. También se señala que aun con estas características, la ingesta per cápita se mantiene por arriba de países como los Estados Unidos, Australia y Chile. El nivel actual sería similar al registrado en Uruguay.

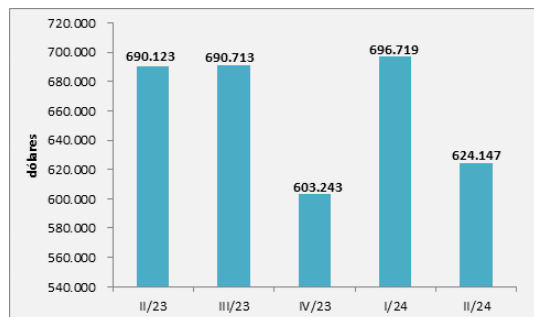
Con relación a la evolución de los precios internos, a partir de marzo del corriente año, se observa un retraso en la evolución del precio del kg de novillo con relaciona al IPC nacional.

◀ Condiciones generales de los mercados externos

Las exportaciones constituyen el factor dinámico en el comportamiento de la actividad. Los ingresos por exportaciones (carne enfriada, procesada y congelada sin hueso) durante el primer semestre del año actual, fueron levemente superiores a las registradas en el mismo periodo del año anterior (+0,7%) ver Gráfico 1. En tanto que el II trimestre/2024 con relación al I trimestre/2024, la variación fue de -10,4%. La caída en los volúmenes físicos del 13,1% ver Gráfico 3, explica ese comportamiento. El precio promedio

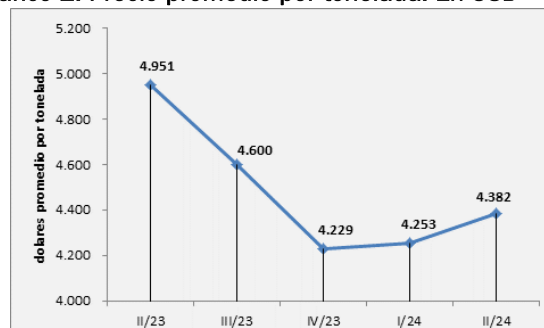
de lo exportado para las mismas relaciones intertrimestrales, se modificó positivamente en un 3,0% (Gráfico 2). El Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina, es la fuente de la información.

Gráfico 1. Exportaciones trimestrales*. En USD



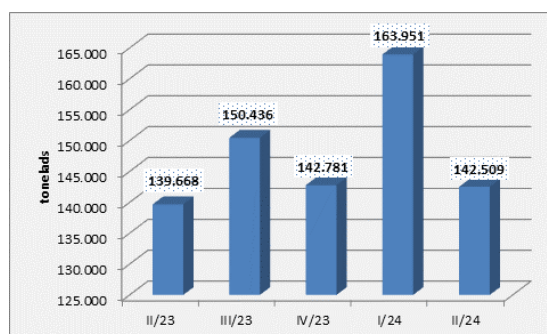
* Carne enfriada, procesada y congelada sin hueso.

Gráfico 2. Precio promedio por tonelada. En USD



Fuente: elaboración propia

Gráfico 3. Exportaciones físicas por trimestre en peso producto



Fuente: elaboración propia.

Se destaca la elevada concentración de los envíos físicos con destino a China. Al primer semestre de 2024, representaban un 75,7%, considerando los despachos con huesos. Le siguen en importancia Israel, con un 5,0% y los Estados Unidos con un 4,5%. Por las características y precio promedio de los productos despachados a China (menor valor relativo), la participación en los ingresos de exportación, alcanzaban al primer semestre del 2024 al 59,5% con un precio promedio de USD 2.796,9 por tonelada. Los ingresos por exportaciones a ese destino, comparando los primeros semestres de 2024 y 2023, se redujeron en un 9,1%. El valor promedio para los restantes destinos, en el primer semestre de 2024, alcanzaba a los USD 6.853,2 por tonelada.

I. Sociedad Gerente

Supervielle Asset Management S.A. (en adelante SAM), pertenece al conglomerado financiero del Grupo Supervielle. Desde mayo de 2016 las acciones del mencionado grupo económico están listadas y cotizan en los mercados de valores BYMA (Argentina) y en NYSE (Estados Unidos de América) (con ticker de negociación SUPV).

La principal subsidiaria del grupo es el Banco Supervielle S.A., que tiene una larga trayectoria en el sistema financiero argentino con más de 130 años operando en el país, y una posición competitiva líder en ciertos segmentos del mercado. El Grupo Supervielle completa su oferta de servicios financieros y no financieros a través de Cordial Compañía Financiera (compañía financiera que opera en las tiendas de Wal-Mart Argentina como proveedor de servicios financieros a sus clientes), Tarjeta Automática, Supervielle Seguros, Espacio Cordial de Servicios, Sofital, MILA e Invertir Online.

La sociedad gerente SAM se ha convertido en un participante activo del mercado de fondos comunes de inversión abiertos, con su familia de fondos denominados Premier.

A fines de julio de 2024, SAM administraba 16 fondos abiertos y tenía activos bajo administración por un valor de \$1.122.035,77 millones. Según información proporcionada por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), la SG tiene una participación de mercado del 2,59% en el sector de FCI de Argentina.

UNTREF ACR UP considera que la SG posee una adecuada organización, cuenta con la infraestructura profesional suficiente para desarrollar una correcta gestión de las inversiones. A pesar que la SG no posee experiencia operativa en Fondos de similar naturaleza y objeto de inversión, se considera que puede cumplir sus funciones a desarrollar. La interacción y coordinación con el AI del Fondo, constituirá una asistencia fundamental para fortalecer las funciones vinculadas con la gestión del mismo.

II. Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A. es una entidad financiera de capital privado argentino, que posee 78 sucursales en toda la Argentina según información del BCRA. 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 partir de 1992, Banco Comafi inició sus operaciones como banco comercial cuando compró los activos y pasivos de la sucursal argentina del ex Banco di Napoli, obteniendo una licencia bancaria y cambiando su denominación por la actual de Banco Comafi S.A.

A marzo de 2024, el Banco posee préstamos otorgados por \$ 294.263,9 millones, depósitos recibidos por \$ 1,163.959,3 millones y un Patrimonio Neto de \$ 233.067,8 millones.

Actualmente, el 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

La figura del AI y sus funciones descriptas en el RG, son centrales para el funcionamiento del Fondo. ADBlick Agro S.A. tiene a su cargo esas responsabilidades. La Sociedad opera desde principios de 2007, y actualmente desempeña funciones de administrador fiduciario en los Proyectos ADBlick Ganadería, ADBlick Olivos y ADBlick Biomasa. Pertenece al Grupo ADBlick, en el cual también opera ADBlick Granos S.A, que actualmente se desempeña como de Asesor de Inversiones en ADBlick Granos FCI Cerrado Agropecuario.

Los profesionales que conducen la Sociedad, cuentan con una extensa trayectoria en el ámbito de la agroindustria. ADBlick Agro S.A. cuenta además, con un equipo profesional interdisciplinario con experiencia y trayectoria en los negocios agroindustriales, los que sumados a los antecedentes de los directores de la Sociedad, constituyen una clara fortaleza para el funcionamiento de la misma. Se trata de profesionales con sólida formación. Los contactos realizados con algunos de ellos, le ha permitido a UNTREF ACR UP un conocimiento más extendido de su actuación en el sector.

Se observa claridad en la estrategia para abordar los negocios sectoriales, y un ajustado enfoque profesional en su funcionamiento.

UNTREF ACR UP entiende que el conjunto de las características presentadas, habilitan a la Sociedad para desempeñar las funciones previstas en el RG del Fondo.

El Prospecto y la información institucional del Grupo ADBlick, complementan la información sobre los antecedentes de los distintos integrantes del mismo, los que cuentan con amplia experiencia en la gestión de negocios del sector primario, y un sustentable posicionamiento en su ámbito de actuación.

El Grupo desarrolla y gestiona una diversificada cartera de negocios en el sector. Actualmente se encuentran en estado operativo los siguientes:

- ◆ ADBlick Granos ◆ ADBlick Campos ◆ ADBlick Ganadería ◆ ADBlick Olivos ◆ ADBlick Consultoría
◆ ADBlick Hidroponía

IV. Honorarios y utilidades: Los honorarios de la SG y de la SD, se presentan en el Capítulo 10 del RG y las correspondientes al AI y al AT, en el Capítulo 16. El tratamiento para las utilidades, se informa en el Capítulo 13.

IV. Reglamento de Gestión

Es el instrumento contractual que regula la creación, funcionamiento y desarrollo del Fondo. Contempla específicamente las funciones, los derechos y las obligaciones que cada uno de los agentes participantes deberán cumplir (SG, SD, AI y AT), extendiéndose a los Cuotapartistas que quieran invertir en este Fondo.

UNTREF ACR UP entiende que el Reglamento de Gestión (RG) aprobado por la CNV a través de la RESFC-2020-20696-APN-DIR# del 21/05/2020, con las modificaciones aprobadas a través de las RESFC-2021-21270-APN-DIR#CNV, 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. Las modificaciones introducidas, se realizaron para ajustar determinados contenidos del RG, a lo dispuesto por la CNV a través de la RESGC-20-870-APN-DIR#CNV.

Las mismas no alteraron las referencias normativas restantes, consideradas en este Informe y que están contenidas en el RG aprobado oportunamente. En los puntos siguientes, se presentan a aquellos que se han estimado como relevantes para el análisis del RG.

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 Supervielle Asset Management 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 una actividad relevante para el AI, centrada en la asistencia a la SG en las decisiones de inversión de los AE debiendo emitir un dictamen favorable en ocasión de la adquisición de los mismos sin el cual las operaciones de inversión no se podrán realizar. Se establece que esto no limitará la actuación de la SG, por fuera de las decisiones de inversión. En el presente informe, se ha señalado la capacidad profesional en los negocios y administración de activos agroganaderos del AI.

IV.4 Funciones del Asesor Técnico

El Reglamento contempla la designación desde la SG y la SD, de un profesional que deberá revestir la calidad de independiente y gozar de un reconocido prestigio en el desarrollo de su actividad, el que actuará bajo el marco de lo dispuesto en el RG, con el carácter de AT y con funciones claramente especificadas. Para este cargo, fue designado el Ing. Agr. Darío Colombatto, PhD, acreditado profesional del medio.

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.

Con fecha 05/07/2023, se publicaron el Prospecto y el Reglamento de Gestión, correspondientes al segundo tramo de la emisión señalada oportunamente en este Informe. El mismo, contiene actualizaciones formales que no alteran al Plan de Inversión, al Objeto ni a la Política de Inversión del Fondo. Se dispone del mismo en el sitio institucional: www.cnv.org.ar

V. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

En el Prospecto se realiza una detallada presentación de los compromisos de ADBlick Agro S.A, con relación al cumplimiento de los diversos requerimientos de carácter medioambiental.

Glosario técnico

- AE: Activos Específicos
AIF: Autopista de Información Financiera
AI: Asistente de Inversión
AT: Asistente Técnico
BCR: Bolsa de Comercio de Rosario
BYMA: Bolsa y Mercados Argentinos
CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión
CNV: Comisión Nacional de Valores
FCICA: Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario
FCI: Fondo Común de Inversión
IT: Inversiones Transitorias
RG: Reglamento de Gestión
SD: Sociedad Depositaria
SG: Sociedad Gerente

Anexo I

Estados Contables

Estado de situación patrimonial del ejercicio intermedio desde el 1° de marzo de 2024 al 31 de mayo de 2024 (en pesos y en moneda homogénea).

Estado de situación patrimonial

ACTIVO	31/05/2024	29/02/2024	PASIVO	31/05/2024	29/02/2024
	\$	\$		\$	\$
Activo			Pasivo		
Bancos	81.467	475.801	Acreedores por servicios	0	7.089.905
Inversiones	776.868.634	1.020.581.342	Otras deudas	31.770.321	29.595.234
Otros créditos	32.389.392	51.015.721	Deudas fiscales	45.112	0
Activo Corriente	809.339.493	1.072.072.864	Pasivo Corriente	31.815.433	36.685.139
Total del Activo	809.339.493	1.072.072.864	Total del Pasivo	31.815.433	36.685.139
			Patrimonio Neto	777.524.060	1.035.387.725
			Pasivo + Patrimonio Neto	809.339.493	1.072.072.864

Fuente: EECC del ejercicio intermedio al 31/05/2024

Estado de Resultados

Conceptos	31/05/2024	31/05/2023
	\$	\$
Resultados financieros y por tenencia generados por activos		
. Resultados por tenencias de títulos valores	-33.271.330	-34.639.629
. Resultados por operaciones con títulos valores	35.445	6.534
. RECPAM	-212.769.828	-231.074.196
Honorarios Sociedad Gerente	-2.942.221	-2.450.209
Honorarios Sociedad Depositaria	-5.484.000	-5.623.569
Gastos Administrativos	-3.431.731	-7.495.677
Resultado del periodo	-257.863.665	-281.276.746

Fuente: EECC del ejercicio intermedio al 31/05/2024.

Estado de evolución del Patrimonio Neto

Conceptos	Cuotapartes	PN al 31/05/2024	PN al 31/05/2023
	\$	\$	\$
Saldo al inicio del ejercicio	1.035.387.725	1.035.387.725	1.126.977.394
Suscripción de cuotapartes	0	0	0
Rescate de cuotaparteas	0	0	0
Resultado del periodo	-257.863.665	-257.863.665	-281.276.746
Saldo al cierre del ejercicio	777.524.060	777.524.060	845.700.648

Fuente: EECC del ejercicio intermedio al 31/05/2024

Definición de la calificación**ADBlick Ganadería 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.

Fuentes de información:

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

- Prospecto de emisión y Reglamento de Gestión del Fondo.
- Estados Contables del Ejercicio auditados al 31/05/2024.
- Información del sitio institucional de Supervielle Asset Management S.A con su familia de fondos Premier, del Banco Supervielle y del Grupo Supervielle: www.fondospremier.com.ar, www.supervielle.com.ar/institucional y www.gruposupervielle.com
- 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
- Hecho Relevante de la Sociedad Gerente de fecha 22/07/2024.
- Informe del Asesor del Asesor Técnico al 31/05/2024.
- Información disponible en CNV: www.cnv.gob.ar y hechos relevantes del período.
- News n°1 Fideicomiso ADBlick Ganadería Módulo 10

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: 16 de agosto de 2024.