

Fondos Comunes de Inversión**ADBlick Ganadería FONDO COMÚN DE INVERSIÓN CERRADO AGROPECUARIO****Sociedad Gerente**

Allaria Fondos Administrados SGFCI
S.A.

Sociedad Depositaria

Banco Comafi S.A.

Calificación

"AA- (cc)"

Fecha de calificación

27/08/2026

Tipo de informe

Seguimiento

Calificación anterior

"AA- (cc)"

Fecha de Calificación

28/05/2026

Tipo de Informe

Seguimiento

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 FCI Cerrado Agropecuario	"AA- (cc)"

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma la calificación asignada al Fondo. La presente confirmación 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): Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A. se desempeña como administradora independiente desde el año 2008, presentando antecedentes con reconocida trayectoria, idoneidad, experiencia y una dilatada trayectoria en el mercado de capitales. Es el Administrador del Fondo.

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. Es el Custodio del Fondo.

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, el Ingeniero Agrónomo Darío Colombatto, quien desempeña 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 Informe Técnico del AT con fecha 31/05/2026, presentado por la SG el 13/07/2026 analiza las acciones desarrolladas por el Fideicomiso ADBlick Ganadería (FAGan),

correspondientes al primer trimestre del Plan de Negocios del Módulo 12 correspondiente al periodo 2026/2027, las decisiones adoptadas en el marco del Plan, 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. Luego del análisis realizado, el AT confirmó su opinión favorable con relación a las inversiones del Fondo en el FAGan.

Prórroga de la vigencia del Fondo y sustitución de la Sociedad Gerente: Con fecha 09/06/2025, y a través del consentimiento de los Cuotapartistas, se aprobó la prórroga de la vigencia del Fondo hasta el 24/06/2032. También se aprobó la sustitución de la actual Sociedad Gerente del Fondo, Supervielle Asset Management S.A. por Allaria Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Con fecha 24/06/2026, la CNV aprobó la sustitución a través de RESFC-2026-23580-APN-DIR#CNV, con vigencia a partir del 30/06/2026

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, Allaria Fondos Administrados SGFCI 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 FCICA. 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.

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.

Con fecha 03/10/2025, la Sociedad Gerente informó el Aviso de Resultados del rescate parcial de cuotas partes, oportunamente publicado con fecha 04/09/2025, cuyo resumen se presenta en la Tabla 1

Tabla 1 – Resumen del rescate parcial

Cuotas partes rescatadas	% *	Valor de cada cuota parte	Monto abonado	Cuotas partes restantes*	% **
V/N 18.843.031	9,16%	\$ 9,4448	\$172.473.171,10	V/N 186.875.188	90,84%

* con relación al total de las cuotas partes en circulación

** proporción con relación al Patrimonio Neto

Con fecha 25/04/2026 y a través de HR, la SG informó que a través del rescate anticipado de cuotas partes del año 2025 realizado el 16/04/2026, se realinearon las tenencias de cuotas partes individuales establecidas por el requisito de dispersión, al porcentaje exigido por la CNV. A esa fecha el monto total de cuotas partes autorizado por la CNV era de V/N \$186.875.188.

Los EECC Intermedios al 31/05/2026 presentan el valor contable de cada cuotaparte, presentado en la Tabla 2

Tabla 2 – Valor contable de cada cuotaparte

Clase	Cantidad de cuotapartes	Valor nominal del total	Valor contable de las cuotapartes	Valor contable por cuotaparte
Clase única	186.875.188	\$ 186.875.188	\$ 2.138.603.695	\$ 11,4440211

● Quinto Tramo de Suscripción

Con fecha 20/08/2026, el Agente colocador y organizador Allaria S.A. publicó los resultados de la colocación del Quinto Tramo del Fondo Común de Inversion Cerrado “ADBlick Ganadería Fondo Común de Inversion Cerrado Agropecuario”. El resumen de los resultados se presenta en la Tabla 3.

Tabla 3 – Resultados de la Colocación

Inversores	Monto en pesos	Cantidad de cuotapartes*	Precio de la Suscripción
Nuevos inversores	1.551.037.126,63	131.757.586	\$ 11,7719
Derecho de preferencia	850.402,06	72.240	\$ 11,7719
Derecho de acrecer	353.168,77	30.001	\$ 11,7719
Total de la suscripción	1.552.240.697,46	131.859.827	

* VN\$

La cantidad de cuotapartistas alcanzó a los 208, cumpliendo con los requisitos de dispersión dispuestos por el artículo 7 de la Sección I del Capítulo III del Título V de las Normas (N.T. 2013 y modificatorias). La fecha de Integración por el Ejercicio del Derecho de Preferencia y el Derecho de Acrecer es el 21/08/2026. La fecha de Emisión e Integración fue el 24/08/2026.

● Objeto del Fondo y Plan de Inversión

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 Fideicomiso ADBlick Ganadería (FAGan), que se encuentra operativo y bajo la administración fiduciaria de ADBlick Agro S.A. Según los Estados Contables del Ejercicio Intermedio cerrado el 31/05/2026, el Fondo contaba con una participación en el mencionado fideicomiso del 37,06%, con \$2.148,8 millones invertidos.

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 FAGan.



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 y el Ing. Agr. Fernando Canosa como miembros claves del Board Asesor. De la lectura de sus antecedentes, 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:

- 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
- 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. Informe Técnico del AT**

Con fecha de emisión 31/05/2026, la SG adjuntó el Informe Técnico del AT (primero del Módulo 12, finalizado el 31/05/2026). En el mismo, y a través del examen y análisis de la información pertinente, procedió al dictamen sobre las inversiones del Fondo en AE realizadas 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:

- Contrato del Fideicomiso ADBlick Ganadería
- Último Informe del FAGan
- Contratos de capitalización y hotelería vigentes a la fecha
- Plan de Negocios correspondiente al Módulo 12 para el periodo 2026/2027
- Plan de Producción del FAGan para el Módulo 12 y
- Información de gestión del 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 31/05/2026, de acuerdo con las distintas localizaciones geográficas donde opera el FAGan. La Tabla 4 presenta la distribución por localidades y peso del stock existente.

Tabla 4 – Stock de cabezas y localización al 31/05/2026

Localización	Cabezas	Peso promedio
Dolores (Buenos Aires)	999	224,3 kg
Feedlot Conecar Ganadera (Santa Fe)	948	404,0 kg
Feedlot Las Cabezas (Entre Ríos)	892	222,6 kg
Hernando (Córdoba)	425	230,3 kg
San Vicente (Buenos Aires)	339	224,3 kg
Castelli (Buenos Aires)	315	215,8 kg
Herrera Vegas (Buenos Aires)	304	221,3 kg
Ballesteros (Córdoba)	296	221,9 kg
A término	116	200 kg
Ballesteros Feedlot (Córdoba)	31	490 kg
Total	4.665	

El informe destaca también, que el estado general de la hacienda y los campos operados se encuentran en condiciones favorables, de acuerdo con la información de cada localización. El Plan de Producción previsto, evoluciona normalmente y es consistente y razonable con las zonas donde opera, la hacienda disponible en cada zona y los campos en los cuales opera el FAGan.

El año 2026 presenta una perspectiva muy beneficiosa para la producción ganadera argentina. Los precios del novillo se ubican en niveles elevados. los valores son positivos en términos reales con registros históricamente elevados. Contribuyen al fortalecimiento de la producción, los precios relativos con el maíz y el clima favorable para el desarrollo de pasturas.

La actividad se encuentra en un ciclo de retención, coincidente con lo que acontece externamente Este factor junto con la firmeza de la demanda externa, fortalecen la tendencia creciente de los precios. Se observa un fuerte incremento en la actividad de los feedlots y de la hotelería, sostenida por la favorable relación novillito/maíz, creando condiciones para incrementar la presión de oferta sobre el precio del gordo en los próximos meses. La actividad se desenvuelve bajo una mayor apertura de los mercados internacionales —con China y los mercados premium como la Cuota Hilton y la Cuota 481 como destinos estratégicos—, en tanto el contexto nacional promueve el desarrollo de la actividad, con mayor estabilidad macroeconómica y mayores estándares de calidad a través de la trazabilidad y las certificaciones. Esos factores sostienen a la ganadería como una actividad competitiva, con relevante mejoras con relación a otras etapas del negocio. En este contexto, la eficiencia productiva (en términos de generación de kilos de carne) un driver clave para para sostener la rentabilidad, considerando los altos precios de reposición con que opera la actividad.

● Información de indicadores de la SAGyP

La Tabla 5 elaborada con información proveniente de la Secretaria de Agricultura, Ganadería y Pesca (SAGyP), presenta un resumen macro de la actividad. Con relación al informe anterior, se presenta para el trimestre, un cambio negativo en casi todas las variables que componen el tablero, excepto en lo relativo a las exportaciones . Se destacan los cambios negativos en la faena y la producción, y el descenso en el Consumo per Cápita (CPC).

Tabla 5 – Principales indicadores del sector de ganadería bovina.

Indicadores	Faena		Producción		CPC (kg/hab/año)	Exportaciones	
Periodo	Jun-26	ene/jun 26	Jun-26	ene/jun 26	Jun-26	Jun-26	ene/jun 26
Unidad de medida	Cabezas	Cabezas	tn.res con hueso	tn.res con hueso	kg.	tn *	tn *
Cantidades	1.077.097	6.022.129	259.775	1.427.995	47,28	78.990	411.705
Variación % **	5,11%	8,94%	0,95%	6,17%	7,67%	5,69%	9,99%

*equivalente con hueso ** variación mensual con relación al mismo mes y periodo del año anterior. Excepto CPC, que se compara con junio de 2026

◀ Comportamiento de los mercados externos. Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA)

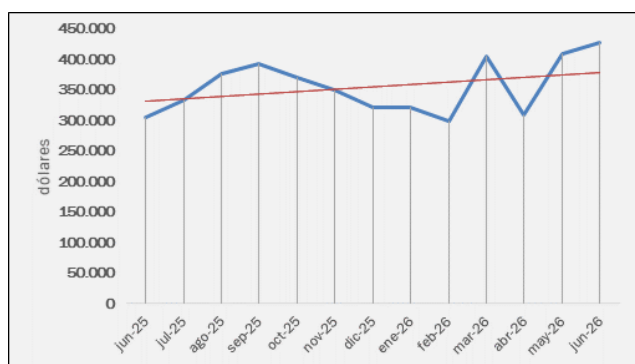
Las exportaciones constituyen un factor relevante en el comportamiento de la actividad. Los ingresos por exportaciones (carne enfriada, procesada y congelada sin hueso), en el primer semestre de 2026, fueron un

46,1% superiores a los del mismo periodo del año anterior (ver Gráfico 1). Con respecto a la evolución de los doce meses corridos a junio de 2026, la variación fue del +44,0% con relación al periodo equivalente a junio de 2025.

Con relación a la evolución del precio promedio por tonelada de las exportaciones (ver Gráfico 2), continuó con tendencia creciente a partir de junio de 2025. El promedio del primer semestre del año 2026, resultó un 31,5% superior al periodo comparable del año anterior. El promedio de los últimos doce meses a junio de 2026, fue un 36,1% superior a su similar a junio de 2025.

Con respecto a los volúmenes físicos (sin hueso) en el primer semestre de 2026, y con relación al mismo periodo del año anterior, se produjo una variación de +11,1% en los volúmenes despachados (ver Gráfico 3). La variación en el comportamiento de los despachos (para los últimos 12 meses a junio de 2026), con relación a similar periodo de comparación fue de +4,8%, con evidencias de una leve recuperación en los despachos.

Gráfico 1. Exportaciones mensuales. En USD



Elaboración propia sobre la base de IPCVA

— / — líneas de tendencia

Gráfico 2. Precio promedio por tonelada. En USD

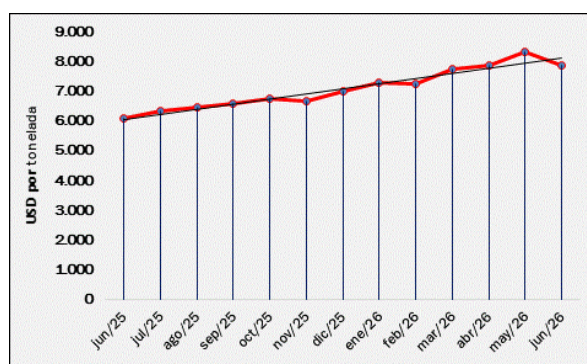
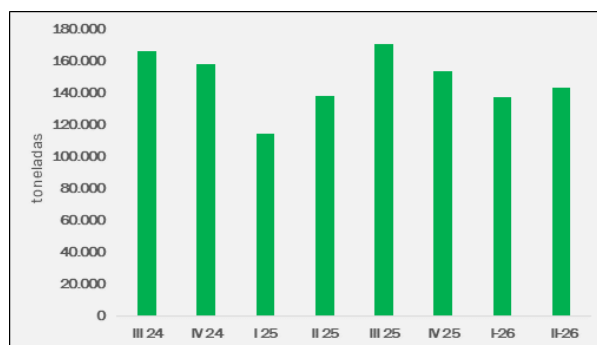


Gráfico 3. Exportaciones físicas por trimestre en peso producto sin huesos



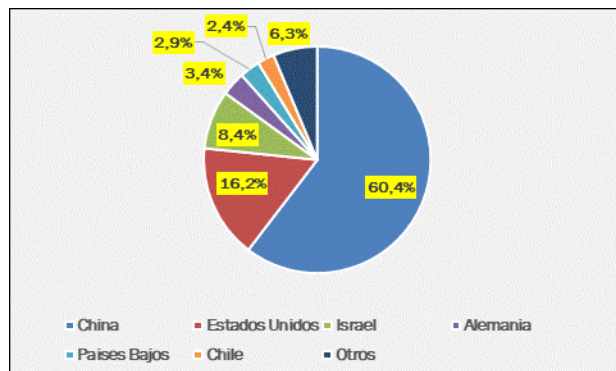
Elaboración propia sobre la base de IPCVA

El positivo comportamiento conjunto de precios y cantidades del año 2026, constituyen un escenario muy favorable para las exportaciones. Existe un fuerte impulso exportador, con muy buenas expectativas para el año 2026. Son los factores internos los que tendrán influencia sobre el comportamiento de las exportaciones, el mercado internacional aparece con bases de firmeza para el mercado cárnico.

• Destino de las exportaciones. Cantidades e Ingresos

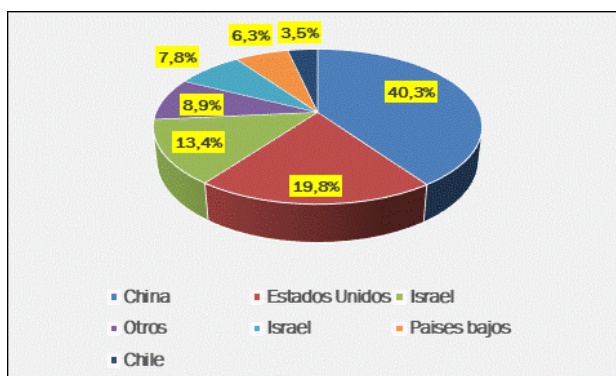
Con relación a los destinos de las exportaciones de carne enfriada, congelada y procesada, con inclusión de los despachos con huesos resultantes del desposte, se destaca la elevada concentración de los envíos físicos con destino a China, representando en el primer semestre de 2026 un 60,4% del total de los despachos. Le siguen en importancia, los Estados Unidos con un 16,2% de participación, con un fuerte aumento de los despachos del 16,2%, con relación al año anterior, e Israel con 8,4% de participación sobre el total. El Gráfico 4 completa la información, con respecto a los restantes destinos.

Gráfico 4. Participación por destino en las exportaciones de toneladas con hueso. En %



En lo referido a los montos exportados, China representaba en el primer semestre de 2026, el 40,3% sobre los ingresos totales (ver Cuadro 5). Las características y precio promedio de los productos despachados a China (menor valor relativo), determinan la menor importancia del destino sobre los ingresos totales. El precio promedio en el primer semestre de 2026, fue de USD 4.519/ t, en tanto para Estados Unidos (19,8% de participación) el precio era de USD 8.273/t . Con relación al promedio para el total exportado, el valor alcanzó a los USD 6.718/t.

Gráfico 5. Participación por destino en las exportaciones totales en USD. En %



◀ Perspectivas

● Módulo 12. Características

Con relación al FAGan, y con respecto a los principales lineamientos del Módulo 12 iniciado en marzo de 2026, el objetivo central es producir novillos aptos, tanto para el mercado interno como para exportación, bajo un sistema de gestión profesional con control de stock, evolución de peso y trazabilidad. El proyecto apunta a alcanzar una escala de entre 8.000 y 10.000 cabezas (3.440.000 kg producidos) para optimizar costos y mejorar el poder de negociación. Se focaliza en alcanzar una mayor eficiencia por animal, a través de la vinculación operativa con las mejores empresas aliadas (frigoríficos y consignatarios), garantizando la obtención de ganancias de peso diarias mínimas. La concreción de ese objetivo, traslada los beneficios a los inversores. La estrategia productiva contempla una diversificación geográfica en zonas ganaderas de alto potencial como Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Entre Ríos, con el fin de mitigar riesgos climáticos y operativos. El esquema productivo se inicia con la compra de terneros recién destetados, continúa con el desarrollo a campo (recría largas hasta los 320-330 kilos) y finaliza con la terminación -a pasto o corral- hasta alcanzar pesos de entre 430 y 480 kilos por cabeza.

La actual coyuntura revela ajustados márgenes de operación para los exportadores, siendo de relevancia que, por una parte no se produzca una ampliación en la brecha de precios entre ternero y novillo, y que se mantenga el mitigante originado en una favorable relación de precio entre maíz/carne. La evolución de

estos precios relativos, será determinante para el comportamiento del negocio. En este contexto, el mercado ganadero atraviesa una etapa de reacomodamiento, donde la combinación de precios elevados, menor consumo interno y cambios en la estrategia productiva, están redefiniendo la dinámica de la oferta y la demanda.

I. Sociedad Gerente

Allaria 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. Su actual presidente es el señor Néstor De Cesare y Juan Francisco Politi el vicepresidente, siendo ambos accionistas de la sociedad.

Allaria & Cía. S.A. es el socio mayoritario. Ernesto Allaria es su actual presidente. Los señores De Cesare y Politi también integran, junto a otros acreditados profesionales del sector, el directorio de la sociedad. El permanente crecimiento de los negocios impulsó cambios de estructura organizativa, los que contribuyeron al perfeccionamiento de su operatoria, y a la obtención de una posición líder en el mercado. A partir del año 2008, Allaria & Cía. S.A. mancomunado con un conjunto de destacados profesionales en la gestión de activos financieros, constituyen Allaria Fondos Administrados SGFCI S.A, con el objetivo de operar en el mercado de Fondos Comunes de Inversión.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa en ese mercado alcanzaron hacia julio de 2026, la gestión de un monto patrimonial superior a los \$3.600.000 millones en fondos abiertos. Asimismo, la Sociedad administra otros fondos cerrados vinculados a la actividad inmobiliaria y a la agroganadería (monto patrimonial superior a los \$280.000 millones).

UNTREF ACR UP considera que la SG posee una adecuada organización, contando con una infraestructura profesional y tecnológica robusta para desarrollar una correcta gestión de las inversiones. La SG posee experiencia operativa en Fondos de similar naturaleza y objeto de inversión, tales como ADBlick Granos FCICA y ADBlick Granos Plus FCICA. La interacción y coordinación con el AI del Fondo, es un aspecto fundamental para fortalecer las funciones vinculadas con la gestión y los resultados 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.

El Banco Comafi en sus estados contables al 31/12/2025, posee préstamos otorgados por \$1.630.047,0 millones, depósitos recibidos por \$2.567.889,3 millones y un Patrimonio Neto de \$382.827,5 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 Granos y ADBlick Olivos. Pertenece al Grupo ADBlick, en el cual también opera ADBlick Granos S.A, que actualmente, además de las funciones de AI en el presente Fondo, se desempeña como Asesor de Inversiones en los fondos ADBlick

Granos FCI Cerrado Agropecuario y ADBlick Granos Plus FCI Cerrado Agropecuario. La conducción de la Sociedad está conformada por: el Sr. José Andrés Demicheli, en su carácter de socio y CEO, y por el Sr. Gastón Podestá en carácter de socio y Director Ejecutivo, junto con el Board Asesor Ganadería, integrado por el Sr. Víctor Tonelli y el Sr. Fernando Canosa.

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.

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

♦ ADBlick Granos ♦ ADBlick Ganadería ♦ ADBlick Olivos

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. En la página web de la CNV, se ha publicado la Adenda al Fondo, que contempla los cambios señalados al principio de este Informe.

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 Allaria Fondos Administrados 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 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.

V. Impacto ambiental en la ejecución del Plan de Inversión

ADBlick Agro S.A opera en sus actividades con claras directrices, a efectos de cumplir con los diversos requerimientos de carácter medioambiental.

Anexo I Estados Contables

Estado de situación patrimonial del Periodo Intermedio finalizado el 31/05/2026 (en pesos y en moneda homogénea).

Estado de situación patrimonial

ACTIVO	31/05/2026	28/02/2026	PASIVO	31/05/2026	28/02/2026
\$	\$	\$	\$	\$	\$
Activo			Pasivo		
Activos corrientes			Pasivo Corriente		
Bancos	177.154	205.421	Deuda con proveedores	134.474.045	167.658.945
Inversiones financieras	716.881	18.543.306	Deudas fiscales	3.216.196	327.987
Creditos impositivos	24.327.239	18.892.296	Otra deudas en moneda	6.955.408	6.501.743
Otras cuentas por cobrar en moneda	109.261.242	115.392.115	Total del Pasivo Corriente	144.645.649	174.488.675
Activo Corriente	134.482.516	153.033.138			
Inversiones financieras	2.148.766.728	2.360.057.483	Total del Pasivo	144.645.649	174.488.675
Total Activo no Corriente	2.148.766.728	2.360.057.483	Patrimonio Neto	2.138.603.595	2.338.601.946
Total del Activo	2.283.249.244	2.513.090.621	Pasivo + Patrimonio Neto	2.283.249.244	2.513.090.621

Fuente: Periodo Intermedio finalizado el 31/05/2026

Estado de Resultados

Conceptos	31/05/2026	31/05/2025
\$	\$	\$
Honorarios agente de administración	-6.264.434	-6.771.250
Honorarios Agente de Custodia	-8.448.000	-9.494.248
Gastos de Administración	-11.569.793	-10.885.407
Resultado Operativo	-26.282.227	-27.150.905
Resultado financieros y por tenencia (incluyendo RECPAM)	-209.392.607	-268.457.540
Otros Ingresos y Egresos	35.676.483	-1.730.495
Pérdida del Ejercicio	-199.998.351	-297.338.940

Fuente: Periodo Intermedio finalizado el 31/05/2026

Estado de evolución del Patrimonio Neto

Concepto	Aportes de los cuotapartistas				Resultados acumulados	
	Cuotapartes	Ajuste de cuotapartes	Prima de emision	Total	Resultados no asignados	Total Patrimonio Neto
Saldos al 28 de febrero de 2025	205.718.219	3.738.196.690	810.783.458	4.754.698.367	-2.075.527.729	2.679.170.638
Resultado del periodo					-297.338.940	-297.338.940
Saldos al 31 de mayo de 2025	205.718.219	3.738.196.690	810.783.458	4.754.698.367	-2.372.866.669	2.381.831.698
Saldos al 28 de febrero de 2026	186.875.188	3.395.777.937	736.515.693	4.319.168.618	-1.980.566.872	2.338.601.946
Resultado del periodo					-199.998.351	-199.998.351
Saldos al 31 de mayo de 2026	186.875.188	3.395.777.937	736.515.693	4.319.168.618	-2.180.565.223	2.138.603.595

Fuente: Periodo Intermedio finalizado el 31/05/2026

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 auditados. www.cnv.gob.ar
- Estados Contables del Periodo Intermedio al 31/05/2026.
- 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
- Informe del Asesor del Asesor Técnico con fecha 31/05/2026.
- Información disponible en CNV: www.cnv.gob.ar y hechos relevantes del período.

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

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación asignada: 27 de agosto de 2026.