

## 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)"

**Fecha de calificación**

27/02/2025

**Tipo de informe**

Seguimiento

**Calificación anterior**

"AA- (cc)" 26/11/2024

**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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)Juan Manuel Salvatierra  
[jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto: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 enero de 2025, la SG administraba 16 fondos abiertos y tenía activos bajo administración por un valor de casi \$1.323 billones. 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, 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 Fondo opera bajo las directrices de su Plan de Negocios. El Informe Técnico del AT al 05/12/2024, analiza las acciones desarrolladas por el Fideicomiso ADBlick Ganadería (FAGan), en el marco del tercer 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 cuotapartes, por un valor individual de 2,3469. El monto rescatado alcanzó a los \$51.642.666. Las cuotapartes residuales circulantes alcanzaron a las 125.495.678 con un valor por cuotaparte 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.

Finalmente, con fecha 10/09/2024, se produjo el pago del rescate parcial de cuotapartes. Correspondió a 2.742.541 cuotapartes (1,32% del total), valuadas individualmente a \$6,8794. El monto rescatado fue de \$18.867.037.

#### ● **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**

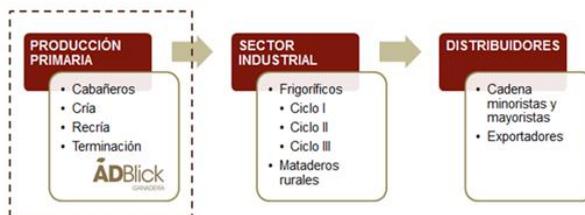
El Fondo realizó la inversión inicial en el FAGan, que se encuentra operativo y bajo la administración fiduciaria de ADBlick Agro S.A. Según los Estados Contables del Ejercicio cerrados al 31/08/2024, el Fondo posee una participación en el mencionado fideicomiso del 38,91%. El Patrimonio Neto del Fideicomiso alcanzaba a los \$1.330,9 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:

- 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

Con fecha de emisión 05/12/2024, el AT produjo su Informe Trimestral (tercero del Módulo 10) correspondiente al cierre trimestral del FAGan al 30/11/2024. En el mismo, a través del examen y análisis de la información pertinente, procedió al 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 10
- 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

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 30/11/2024, de acuerdo con

las distintas localizaciones geográficas donde opera el FAGan. El 94,7% se hallaban en etapa de recría y el 5,3% restante en etapa de terminación. La Tabla 1 presenta la distribución por zona y etapa del stock existente.

Con relación al mercado interno, indica que se ha producido una caída en el consumo de alrededor del 17%. El ganado en proceso de recría, que es casi la totalidad de la posición del FAGan, tuvo un mejor ajuste, comparativamente con el resto de las categorías. De acuerdo con la evolución del ciclo ganadero, se esperan aumentos de precios en los valores de la carne hacia principios de 2025.

En lo relativo al mercado externo, destaca que la demanda mundial alcanzó un récord de comercialización de 12 millones de toneladas anuales, Simultáneamente, una importante oferta de los principales exportadores mundiales: Australia y Brasil, produjo un menor impacto sobre el comportamiento de los precios, manteniéndolos casi estables. Con respecto a Argentina, también se alcanzarían valores récord de exportaciones, con un estimado de 900 mil toneladas anuales.

**Tabla 1 – Stock de cabezas al 30/11/2024**

Provincia	Localidad	Etapa de recría	Etapa de terminación	Cabezas totales	Peso promedio*
Buenos Aires	Dolores	750		750	320
Buenos Aires	Castelli	805		805	315
Buenos Aires	Benito Juárez	100		100	308
Entre Ríos	Gualedguay	582		582	289
Entre Ríos	Gualedguay		196	196	345
Santa Fe	Carcarañá	1.277		1.277	323
<b>Total</b>		<b>3.514</b>	<b>196</b>	<b>3.710</b>	<b>316</b>

Fuente: Informe del Asesor Técnico

El esquema productivo adoptado por el FAGan, concentra casi la totalidad del stock en recría de base pastoril y de ciclos largos, obteniendo ventajas de la producción de kilogramos baratos a pasto. La diversificación zonal y de productos, continúan como ejes centrales de la estrategia del FAGan.

● **Actualización. News Nro. 3 del FAGan Módulo 10**

A través de la publicación del News Nro. 3 del FAGan, correspondiente al Módulo 10, se observan buenas perspectivas para la actividad. El comienzo del 2025, presenta características tales como: a) persistencia en la incertidumbre sobre el comportamiento de los factores climáticos, con influencia sobre la dinámica del mercado ganadero, b) restricción de oferta, motivada por la fuerte liquidación producida durante el segundo semestre del 2024 y c) leve mejoramiento en el consumo interno. Estos factores, componen un escenario alcista sobre los precios, que se extenderían tanto al mercado interno como a las exportaciones. Aun en este escenario, el precio relativo de la carne permanece con un importante retraso de alrededor del 38%, medido por la evolución de la cotización del novillo gordo. La continuidad de estas características, decantarían en la confirmación de un escenario alcista en términos reales para el precio de la carne bovina, dependiendo también de la evolución del poder adquisitivo de los consumidores y su impacto sobre el consumo. Estas circunstancias, tendrán un efecto positivo sobre la evolución de la rentabilidad del Fondo.

La Tabla 2 presenta una actualización a febrero de 2025 de la posición del FAGan. Consistente con la estrategia de mismo, las posiciones se orientan hacia recría, acompañada por una compra a término de terneros con fecha marzo de 2025, los que serán incorporados a los campos donde opera el FAGan, y también con destino a recría. El FAGan presenta una adecuada flexibilidad, lo que le permite operar detectando las mejores oportunidades para su negocio.

**Tabla 2. Distribución de las tenencias del FAGan al 07/02/2025**

Provincia	Localidad	Etapa de recría	Etapa de terminación	Cabezas totales	kg al inicio
Buenos Aires	Chivilcoy	400		400	225
Buenos Aires	9 de Julio	334		334	200
Entre Ríos	Gualeduay		641	641	340
Santa Fe	Carcarañá		1.912	1.912	346
A termino *		2.050		2.050	
<b>Total</b>		<b>2.784</b>	<b>2.553</b>	<b>5.337</b>	

Fuente: News Nro. 3 Módulo 10 del FAGan

Se informa desde el News que desde el comienzo del Módulo 10, se adquirieron 4022 cabezas, las que mayoritariamente se afectaron a la etapa de recría. En el mismo periodo se vendieron 2.654 cabezas.

Con relación al mercado internacional, la oferta global de carne vacuna continúa ajustada, registrándose una caída esperada próxima al 5-6% de la producción, originada por los principales exportadores. Esto equivaldría a una reducción de 200 mil toneladas, con impacto sobre el consumo per cápita global.

China está incrementando su demanda acompañada por otros países de la región, registrándose también, un mayor interés por parte de los mercados del Medio Oriente. Los precios internacionales operan con tendencia levemente creciente. Argentina continúa consolidando una posición destacada en el mercado, aunque con dificultades logísticas y con limitada disponibilidad de novillos aptos para exportación. La Tabla 3, elaborada con información proveniente de la SAGyP, presenta un resumen macro de la actividad.

**Tabla 3 – Indicadores generales de la actividad ganadera**

Indicadores	Faena		Producción		CPC (kg/ hab/ año)	Exportaciones	
	dic-24	2024	dic-24	2024	dic-24	dic-24	2024
Unidad de medida	Cabezas	Cabezas	tn.res con hueso	tn.res con hueso	kg.	tn *	tn *
Cantidades	1.243.592	13.929.212	280.798	3.177.533	47,82%	68.154	933.654
Variación %**	14,74%	<b>4,05%</b>	+14,78	<b>3,33%</b>	<b>8,82%</b>	+9,48%	+9,48%

\*sin hueso

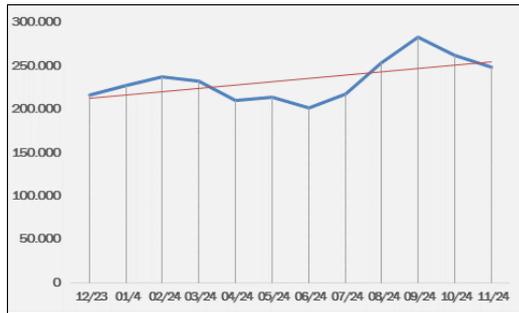
\*\* variación mensual y con relación al mismo periodo del año anterior. Excepto CPC

### ◀ Condiciones generales de los mercados externos. IPCVA

Las exportaciones constituyen el factor dinámico del comportamiento de la actividad. Los ingresos por exportaciones (carne enfriada, procesada y congelada sin hueso) presentaron descensos en los últimos dos meses, influidos por el comportamiento del mercado chino. Con respecto a los volúmenes físicos, en el tercer trimestre del año 2024 se observa una consolidación de los envíos al exterior. La variación de ese trimestre con respecto al anterior fue de +16,2% (ver Gráfico 3). Sin embargo, hacia finales del 2024 esa tendencia se modificó negativamente, por lo señalado anteriormente. El precio promedio trimestral de lo exportado, se comportó con tendencia creciente.

**Gráfico 1. Exportaciones mensuales\*. En USD**

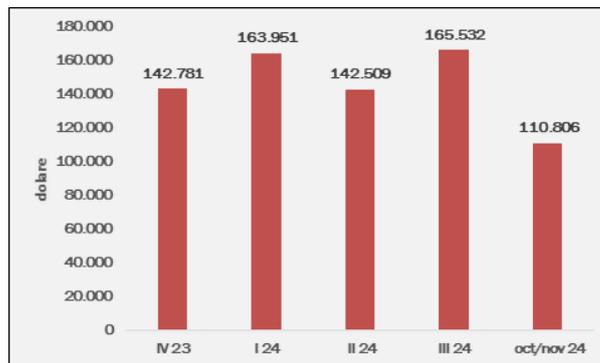
**Gráfico 2. Precio promedio por tonelada. En USD**



--- línea de tendencia



**Gráfico 3. Exportaciones físicas por trimestre en peso producto**



Se destaca la elevada concentración de los envíos físicos con destino a China. En los primeros 11 meses de 2024 representaban un 74,0%, considerando los despachos con huesos, con un aumento del 8,1% con relación al mismo periodo del año anterior. Le siguen en importancia Israel con un 5,5% y los Estados Unidos con un 4,4% de participación. Por las características y precio promedio de los productos despachados a China (menor valor relativo), la participación en los ingresos totales de exportación, en los primeros meses de 2024, alcanzaban al 53,7%, con un precio promedio por tonelada de USD 2.767,7. Con relación al promedio para el total exportado, el valor alcanzó a los USD 3.876,5 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 enero de 2025, SAM administraba 16 fondos abiertos y tenía activos bajo administración por un valor de casi \$1.323 billones.

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 noviembre de 2024, el Banco posee préstamos otorgados por \$728.588,7 millones, depósitos recibidos por \$1.491.512,0 millones y un Patrimonio Neto de \$310.185,4 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](http://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  
CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión  
CNV: Comisión Nacional de Valores  
FCICA: Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario  
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 1º de marzo de 2024 al 30 de noviembre de 2024 (en pesos y en moneda homogénea).

### Estado de situación patrimonial

ACTIVO	30/11/2024	29/02/2024	PASIVO	30/11/2024	29/02/2024
	\$	\$		\$	\$
<b>Activo</b>			<b>Pasivo</b>		
Bancos	238.514	586.861	Acreedores por servicios	0	8.744.817
Inversiones	1.393.484.906	1.258.803.423	Otras deudas	41.249.964	36.503.294
Otros créditos	71.000.040	62.923.709	Deudas fiscales	41.187	0
<b>Activo Corriente</b>	1.464.723.460	1.322.313.993	<b>Pasivo Corriente</b>	41.291.151	45.248.111
<b>Total del Activo</b>	1.464.723.460	1.322.313.993	<b>Total del Pasivo</b>	41.291.151	45.248.111
			<b>Patrimonio Neto</b>	1.423.432.309	1.277.065.882
			<b>Pasivo + Patrimonio Neto</b>	1.464.723.460	1.322.313.993

Fuente: EECC del ejercicio intermedio al 30/11/2024

### Estado de Resultados

Conceptos	30/11/2024	30/11/2023
	\$	\$
<b>. Resultados financieros y por tenencia generados por activos</b>		
. Resultados por tenencias de títulos valores	83.886.828	884.230.303
. Resultados por operaciones con títulos valores	687.301	20.856.263
. RECPAM	-528.432.110	-1.003.459.867
Honorarios Sociedad Gerente	-13.433.356	-8.488.276
Honorarios Sociedad Depositaria	-19.297.185	-20.974.152
. Gastos Administrativos	-1.866.501	-26.479.890
. Otros ingresos y egresos netos	-2.412.440	-471
<b>Resultado del periodo</b>	<b>-480.867.463</b>	<b>-154.316.090</b>

Fuente: EECC del ejercicio intermedio al 30/11/2024.

**Estado de evolución del Patrimonio Neto**

Conceptos	Cuotapartes	PN al 30/11/2024	PN al 30/11/2023
	\$	\$	\$
Saldo al inicio del ejercicio	1.277.065.882	1.277.065.882	1.390.034.228
Suscripción de cuotapartes	647.078.920	647.078.920	415.916.331
Rescate de cuotaparteas	-19.845.030	-19.845.030	-189.248.480
Resultado del periodo	-480.867.463	-480.867.463	-154.316.090
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>1.423.432.309</b>	<b>1.423.432.309</b>	<b>1.462.385.989</b>

Fuente: EECC del ejercicio intermedio al 30/11/2024

**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 30/11/2024.
- 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](http://www.fondospremier.com.ar), [www.supervielle.com.ar/institucional](http://www.supervielle.com.ar/institucional) y [www.gruposupervielle.com](http://www.gruposupervielle.com)
- Información del sitio institucional del Banco Comafi S.A.: [www.comafi.com.ar](http://www.comafi.com.ar)
- Información del sitio institucional de ADBlick Agro S.A.: [www.adblickagro.com](http://www.adblickagro.com)
- Informe del Asesor del Asesor Técnico al 07/02/2025.
- Información disponible en CNV: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) y hechos relevantes del período.
- News nº3 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](mailto:jesteves@untref.edu.ar)

Juan Manuel Salvatierra, [jmsalvatierra@untref.edu.ar](mailto:jmsalvatierra@untref.edu.ar)

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación asignada: 27 de febrero de 2025.