

Fondos Comunes de Inversión**ADBlick GANADERÍA FONDO COMÚN DE INVERSION CERRADO AGROPECUARIO**

Sociedad Gerente
Supervielle Asset Management S.A.

Sociedad Depositaria
Banco Comafi S.A.

Calificación
“AA- (cc)”

Fecha de calificación
19/11/2025

Tipo de informe
Seguimiento

Calificación anterior
“AA- (cc)” 21/08/2025

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 FCIC 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): Supervielle Asset Management S.A., pertenece al conglomerado financiero del Grupo Supervielle. 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 31/05/2025, analiza las

acciones desarrolladas por el Fideicomiso ADBlick Ganadería (FAGan), correspondientes al primer trimestre del Plan de Negocios del Módulo 11 periodo 2025/2026, y 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 confirma su opinión favorable con relación a las inversiones del Fondo en el FAGan.

Prórroga de la vigencia del Fondo y cambio de Administrador: 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 del actual Administrador y Sociedad Gerente del Fondo, Supervielle Asset Management S.A. por Allaria Fondos Administrados Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión, Sujeto a la aprobación de la CNV, el nuevo Administrador entrará en funciones el 24/06/2026, fecha original de vencimiento del plazo de vigencia del Fondo.

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 adjuntó 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.

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. ,

Con fecha 26/05/2025 y a través del Informe de Contador Público Independiente, el Dr. Néstor Oscar Teti presentó el resultado del Informe de Valuación de Cuotaparte actualizado al 16/05/2025. Utilizando un enfoque metodológico apropiado para la clase de activos a ser valuados, concluyó determinando que la Valuación será razonable, siempre y cuando, el valor de cada cuotaparte se determine en torno a los \$9,4448.

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

Tabla 1 – Resumen del rescate parcial

Cuotapartes rescatadas	% *	Valor de cada cuotaparte	Monto abonado	Cuotapartes 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 cuotapartes en circulación

** proporción con relación al Patrimonio Neto

● 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 Fideicomiso ADBlick Ganadería (FAGan), que se encuentra operativo y bajo la administración fiduciaria de ADBlick Agro S.A. Según los Estados Contables del Ejercicio cerrados al 31/05/2025, el Fondo posee una participación en el mencionado fideicomiso del 49,68%. El Patrimonio Neto del FAGan alcanzaba a los \$3.524,2 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. Informe Técnico del AT

Con fecha de emisión 07/11/2025, la SG adjuntó el Informe Técnico del AT (segundo del Módulo 11, finalizado el 31/08/2025) correspondiente al cierre trimestral del FAGan. En el mismo, 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:

- a) Contrato del Fideicomiso ADBlick Ganadería
- b) Último Informe del FAGan
- c) Contratos de capitalización y hotelería vigentes a la fecha
- d) Plan de Negocios correspondiente al Módulo 11 para el periodo 2025/2026
- e) Plan de Producción del FAGan para el Módulo 11 y

f) 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 31/08/2025, de acuerdo con las distintas localizaciones geográficas donde opera el FAGan. Prácticamente la totalidad del stock se hallaba en etapa de recría (96,7%), que es el foco estratégico del FAGan. La hacienda en existencia se adquirió a precio de mercado. La Tabla 2 presenta la distribución por zona y etapa del stock existente.

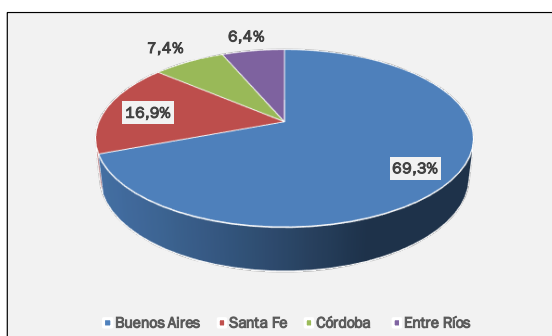
El informe destaca que el estado general de la hacienda y los campos operadores, se encuentran en condiciones favorables, de acuerdo con la información de cada localización. El Plan de Producción previsto a la fecha evoluciona normalmente y es consistente y razonable con las zonas donde opera, la hacienda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

El AT considera que hacia finales de 2025, la actividad se desenvuelve en un contexto favorable. El mercado interno fortaleciéndose, con oferta de hacienda ajustada y precios domésticos sostenidos, una demanda externa alcista (con avances en el mercado musulmán) y precios que se consolidan con mayor firmeza, con relación a etapas recientes, son las características de este periodo. Las condiciones climáticas favorecen el desarrollo de las pasturas, manteniendo ordenados los costos biológicos. La faena se ha estabilizado con menor participación de hembras, con relación al año anterior, favoreciendo la recomposición gradual del stock y reduciendo hacia delante, la presión sobre la oferta. La combinación de demanda global sostenida, oferta contenida y condiciones climáticas favorables, constituyen un escenario positivo para la actividad.

Tabla 2 – Stock de cabezas al 31/08/2025

Provincia	Localidad	Etapas de recría	Etapas de terminación	Cabezas totales	Peso promedio kg.
Buenos Aires	Dolores	1.500	-	1.500	275
Santa Fe	San Justo	544	-	544	223
Buenos Aires	Gral. Villegas	396	-	396	276
Buenos Aires	Castelli	356	-	356	275
Buenos Aires	Chivilcoy	334	-	334	307
Córdoba	Ballesteros	295	-	295	273
Entre Ríos	Gualedguay	256	-	256	268
Buenos Aires	San Vicente	180	-	180	270
Santa Fe	Carcarañá	-	132	132	265
Total		3.861	132	3.993	

Tabla 3 – Distribución del stock por provincia. En %



● **Información de indicadores de la SAGyP**

La Tabla 3 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 un

cambio positivo en casi todas las variables que componen el tablero. Se destacan los cambios en la faena y la producción, en tanto el Consumo per Cápita (CPC) registró un ascenso con relación al año anterior

Tabla 3 – Principales indicadores del sector de ganadería bovina.

Indicadores	Faena	Faena	Producción	Producción	CPC (kg/hab/año)	Exportaciones	Exportaciones
Periodo	sep-25	sep-25	sep-25	ene/sep 25	sep-25	sep-25	ene/sep 25
Unidad de medida	Cabezas	Cabezas	tn.res con hueso	tn.res con hueso	kg.	tn *	tn *
Cantidades	1.169.120	10.188.492	271.198	2.355.659	49,8	86.730	371.617
Variación % **	-3,32%	-0,60%	-2,88%	+0,61%	5,01%	-2,40%	-10,33%

*sin hueso ** variación mensual con relación al mismo mes y periodo del año anterior. Excepto CPC, que se compara con septiembre de 2024

◀ Condiciones generales de los mercados externos. IPCVA

Las exportaciones constituyen un factor relevante en el comportamiento de la actividad. Los ingresos por exportaciones (carne enfriada, procesada y congelada sin hueso) recién presentaron recuperación hacia marzo de 2025, tras varios meses de caída, influidos por el comportamiento del mercado chino. Dicha intensidad de recuperación, permitió que los primeros nueve meses del corriente año, resultaran en ingresos 24,7% superiores a los del mismo periodo del año anterior (ver Gráfico 1). Es destacable la recuperación producida durante el segundo y tercer trimestre del corriente año.

Con respecto a los volúmenes físicos (sin hueso), en el periodo ene/sep 2025 y con relación a similar periodo del año anterior, se produjo un aumento en los volúmenes despachados de 2,8% (ver Gráfico 3). La tendencia en el comportamiento de la demanda es creciente, especialmente a partir del primer trimestre del corriente año. Los volúmenes del último trimestre expuesto, son los mayores con respecto a las mediciones de todos los trimestres anteriores presentados en dicho Gráfico.

Con relación a la evolución del precio promedio por tonelada de las exportaciones (ver Gráfico 2), continuó con tendencia creciente, especialmente a partir de marzo de 2025, acompañando la recuperación señalada en el punto anterior.

Gráfico 1. Exportaciones mensuales. En USD

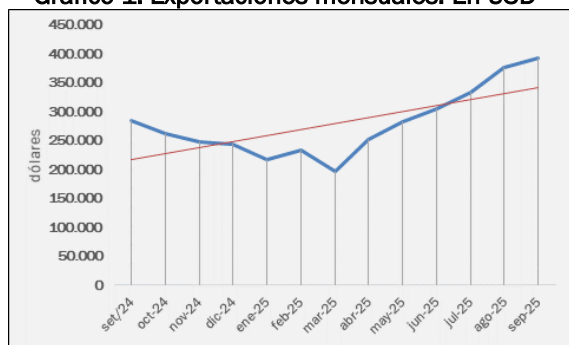
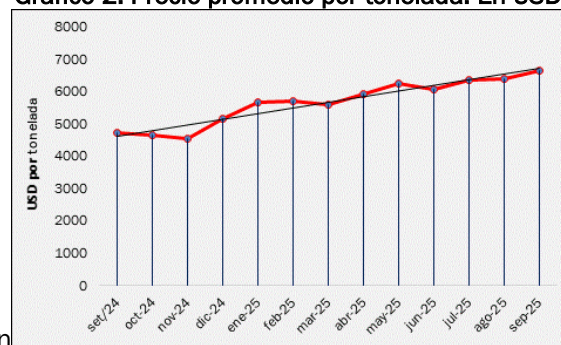


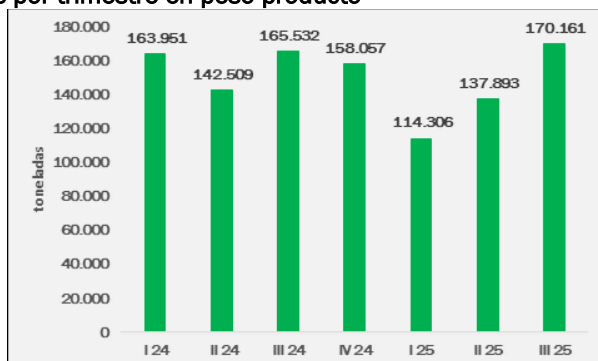
Gráfico 2. Precio promedio por tonelada. En USD



--- / — líneas de tendencia Fuente: IPCVA

El comportamiento conjunto positivo de precios y cantidades, constituyen un escenario muy favorable para las exportaciones. Existe un fuerte impulso exportador, con aceleraciones durante el corriente año, en un contexto internacional de fortalecimiento en la comercialización de carne. Si embargo, es adecuado ponderar el impacto que podría suponer, el establecimiento de medidas de salvaguarda para las importaciones cárnicas en el mercado chino. Parece detectarse una decisión firme, para su imposición, por parte de las autoridades chinas.

Gráfico 3. Exportaciones físicas por trimestre en peso producto



Fuente: elaborado sobre la base de información de IPCVA

● Destino de las exportaciones. Cantidades y precios

Con relación a los destinos de las exportaciones, se destaca la elevada concentración de los envíos físicos (incluidos huesos) con destino a China. En los primeros nueve meses de 2025, representaban un 69,6% del total, con un descenso con relación al mismo periodo del año anterior, que había alcanzado al 73,9%. Le siguen en importancia Israel con un 7,6% de participación y los Estados Unidos con un 5,4%, ambos con variaciones positivas en su comportamiento (+10,4% y 7,5%, respectivamente).

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 nueve meses de 2025, alcanzaban al 49,2% del total, con un precio promedio por tonelada de USD 3.720 (+35,0% con relación al año anterior). Ese precio, también refleja la tendencia creciente del mercado. Con relación al promedio para el total exportado a los restantes destinos, el valor alcanzó a los USD 8.822 por tonelada, con una variación de +27,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

◀ Perspectivas

El FAGan señala que los objetivos del Módulo se están cumpliendo, asignando la mayor cantidad de cabezas a recría de base pastoril y ciclos largos. El objetivo es producir kilogramos de carne baratos a pasto, alargando los ciclos de producción, procurando captar el valor de las señales de precios más estables que se registran en la actividad. La estrategia se enfoca en la recría, con la intervención de empresas de alta calidad y experiencia, apuntando al engorde a pasto en campos de las Provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Entre Ríos, lo que se expuso en la Tabla 1 de este Informe. Se seleccionaron terneros Angus, con el objetivo de alcanzar una mejor conversión y eficiencia en la producción de carne, incorporando también la optimización en los costos de logística.

La actividad ganadera se halla en una coyuntura favorable. Las expectativas son de mantenimiento en la evolución de los precios, a partir de una gradual recuperación del consumo interno, una menor oferta de producto, afectada por negativas condiciones climáticas y del comportamiento expansivo de la demanda externa.

Como se señaló, el FAGan, focalizará su estrategia en la etapa de recría, a partir de un contexto en el cual se destacan los bajos costos por kilo de ganado, lo que viabiliza un posicionamiento comercial sustentable.

En el frente externo se observan precios firmes para la carne vacuna a nivel internacional, con valores para la argentina que se aproximan a los máximos alcanzados en 2022. China continúa siendo el principal destino en volumen, concentrando alrededor del 70% de los embarques y el 50% del valor total exportado del acumulado anual a septiembre de 2025. La reciente decisión del Gobierno de Estados Unidos de ampliar la cuota arancelaria preferencial para carne argentina —estimativamente de 20.000 a 80.000 toneladas peso producto— abre una ventana estratégica para reposicionar el producto nacional en un mercado de alto valor.

En el plano doméstico, los mejores precios de la hacienda en pie constituyen señales alentadoras para que el productor vuelva a considerar la retención de vientres y se recomponga el capital de la actividad. No obstante, la faena de hembras aún no evidencia una tendencia firme hacia la retención, lo que sugiere que el cambio de ciclo todavía no está confirmado.

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 junio de 2025, SAM administraba 16 fondos abiertos y tenía activos bajo administración por un valor de casi \$1.288.071,0 millones.

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.

El Banco Comafi en sus estados contables a junio de 2025, posee préstamos otorgados por \$1.288.071,7 millones, depósitos recibidos por \$1.894.165,0 millones y un Patrimonio Neto de \$325.930 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.

El actual Directorio de la Sociedad se detalla en la Tabla 3

Tabla 3 – Directorio de ADBlick Agro S.A.

Cargo	Nombre	Fecha de Designación	Vencimiento de Mandato
Presidente	José Andrés Demicheli	12/05/2025	10/05/2028
Directora Titular	Ana Callero	12/05/2025	10/05/2028
Directora Suplente	Fernanda Piñeiro	12/05/2025	10/05/2028

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.

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

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

Glosario técnico

AE: Activos Específicos

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

IPCVA : Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina

IT: Inversiones Transitorias

RG: Reglamento de Gestión

SD: Sociedad Depositaria

SG: Sociedad Gerente

Anexo I Estados Contables

Estado de situación patrimonial del ejercicio económico intermedio finalizado el 31 de mayo de 2025 (en pesos y en moneda homogénea).

Estado de situación patrimonial

ACTIVO	31/05/2025	28/02/2025	PASIVO	31/05/2025	28/02/2025
	\$	\$		\$	\$
Activo			Pasivo		
Bancos	69.983	134.237	Otras Deudas	53.536.941	55.102.006
Inversiones	1.763.839.966	1.984.512.505	Deudas Fiscales	657.865	0
Otros créditos	78.493.489	81.897.158	Total del Pasivo	54.194.806	55.102.006
Activo Corriente	1.842.403.438	2.066.543.900	Total del Pasivo	54.194.806	55.102.006
Total del Activo	1.842.403.438	2.066.543.900	Patrimonio Neto	1.788.208.632	2.011.441.894
			Pasivo + Patrimonio Neto	1.842.403.438	2.066.543.900

Fuente: EECC del ejercicio finalizado al 31/05/2025

Estado de Resultados

Conceptos	31/05/2025	31/05/2024
	\$	\$
. Resultados financieros y por tenencia generados por activos		
. Resultados por tenencias de títulos valores	-49.130.661	1.426.348.483
. Resultados por operaciones con títulos valores	18.770	22.429.776
. RECPAM	-152.438.072	-1.733.489.005
Honorarios Sociedad Gerente	-5.083.654	-11.633.451
Honorarios Sociedad Depositaria	-7.128.000	-27.789.917
. Gastos Administrativos	-8.172.441	-32.736.921
. Otros ingresos y egresos netos	-1.299.204	-8.224.453
Resultado del periodo	-223.233.262	-365.095.488

Fuente: EECC del ejercicio finalizado al 31/05/2025.

Estado de evolución del Patrimonio Neto

Conceptos	Cuotapartes	PN al 31/05/2025	31/05/2024
	\$	\$	\$
Saldo al inicio del ejercicio	2.011.441.894	2.011.441.894	1.485.560.443
Resultado del periodo	-223.233.262	-223.233.262	-369.979.333
Saldo al cierre del ejercicio	1.788.208.632	1.788.208.632	1.115.581.110

Fuente: EECC del ejercicio finalizado al 31/05/2025

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 intermedio auditados al 31/05/2025.
- 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
- Informe del Asesor del Asesor Técnico al 31/05/2025.
- Información disponible en CNV: www.cnv.gob.ar y hechos relevantes del período.
- News nº1 Fideicomiso ADBlick Ganadería Módulo 11

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: 19 de noviembre de 2025.