



Buenos Aires, 29 de Julio de 2022

Sr.
Guillermo Guichandut
(Presidente)
Supervielle Asset Management S.A.
San Martín 344, Piso 8°
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Ref: Valuación de Cuotaparte de ADBlick Ganadería
Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario.

De nuestra mayor consideración,

Nos dirigimos a Ustedes en nuestro carácter de Asesores Independientes contratados por Supervielle Asset Management S.A., (en adelante, el “Administrador”) quién se desempeña como sociedad gerente de ADBlick Ganadería Fondo Común de Inversión Cerrado Agropecuario, en adelante (“El Fondo”), a los fines de emitir un Informe de Valuación de Cuotapartes del Fondo (en adelante “El Informe”).

1. Antecedentes

En Junio de 2020 se realizó la suscripción del primer tramo del Fondo emitiendo cuotas, cuya moneda de cuenta es el peso con un valor de \$ 1 peso por cada cuota. Se prevé, según Reglamento del Fondo, abrir un período de rescates de cuotas (las “Cuotas”).

A los fines de la determinación del precio de colocación de las Cuotas, el Prospecto, el Reglamento y la normativa de CNV establece que el Administrador deberá contar con las opiniones de una (1) evaluadora independiente que será presentada a la CNV conjuntamente con la solicitud de apertura del período de rescates y puesta a difusión en la AIF y en los sistemas habituales de difusión de los mercados donde se negocien las Cuotas.

El objeto de este Fondo es la inversión en sociedades y/o vehículos dedicados a la explotación de negocios ganaderos. La única inversión del Fondo en dichos negocios a la fecha de este Informe fue en el Fideicomiso ADBlick Ganadería (en adelante “el Fideicomiso”). Para la realización del trabajo nos concentramos en la valuación del Fideicomiso y luego en la valuación del Fondo, a partir de la valuación del activo específico.

2. Alcances del trabajo

El trabajo realizado consistió en estimar inicialmente un rango de valor del Fondo.

El Estudio Chiaradia & Asoc. emite este informe basado en su experiencia profesional y aplicando las mejores prácticas en la materia. También, hemos tenido como referencia para elaborar las valuaciones los criterios y metodologías que establece la Comisión Nacional de Valores (“CNV”), se han analizado los siguientes métodos:

1. Flujo de fondos descontados;
2. Múltiplos aplicables a compañías comparables;
3. Valor medio de mercado de la cuotaparte durante 6 meses
4. Valor patrimonial de la cuotaparte según estados contables al 31/05/2022

Sin perjuicio de ello, en la selección de los métodos de valuación a aplicar para la ponderación y obtención del rango de valores, hemos tenido en especial consideración ciertos aspectos relevantes de contexto que entendemos son de aplicación para el caso en cuestión.

Como consecuencia, entendemos que algunos de los métodos indicados como referencia en las normas de la CNV no deben ser utilizados en este caso. En esa línea, es importante mencionar que la propia normativa de CNV establece que los criterios de valuación enunciados precedentemente se deberán tomar en cuenta en forma conjunta o separada, sin especificar una ponderación específica.

La ponderación que aplicamos en este caso se basa en los criterios aplicables según nuestra experiencia profesional, en los métodos que habitualmente utilizan asesores financieros y/o bancos para realizar valuaciones y dar recomendaciones de inversión, así como en la escasa representatividad y dificultades que entendemos tienen algunos de los métodos de valuación sugeridos.

Por ello, luego de obtener el valor al 22 de Julio de 2022 por cada uno de los métodos sugeridos, realizamos una ponderación para arribar al valor de la cuotaparte del Fondo.

Advertencia:

Es importante mencionar que tanto la valuación de la cuotaparte del Fondo, cómo la valuación de la cuotaparte del Fideicomiso se realiza antes de impuesto a las ganancias debido a que tanto el Fideicomiso cómo el Fondo son transparentes fiscalmente y ninguno de los dos es sujeto del impuesto según lo establecido en la normativa detallada debajo.

En consecuencia, cada Cuotapartista o potencial inversor deberá considerar con sus respectivos asesores impositivos los efectos derivados de una inversión en Cuotapartes del Fondo.

Valuación por el método de Flujos de Fondos Descontados

El Flujo de Fondos Descontados (“FFD”) es un método comunmente utilizado para estimar un posible valor de las cuotapartes. Esta metodología, universalmente utilizada para estimar valores de activos o empresas en marcha, permite incorporar al análisis de valor todos los elementos relacionados con el negocio y la operación, así como los riesgos y posibles mejoras que podrían afectar a la empresa en marcha. En un contexto de alta incertidumbre a nivel mundial por el desarrollo del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia y las sanciones impuestas por la Unión Europea, Estados Unidos y otros países a Rusia, sumado a la volatilidad cambiaria, la alta inflación y la crisis que presentan diversos sectores de la economía Argentina, siendo que esta valuación se realiza con el objeto de los rescates establecidos en el reglamento del fondo, consideramos que este método no sería el de mejor aplicación para el caso.

Valuación por múltiplos aplicables a empresas comparables

Otra metodología comúnmente utilizada por los especialistas en trabajos de valuación es el método de múltiplos de empresas comparables. Este método es práctica común en mercados de capitales más desarrollados como por ejemplo Estados Unidos o Europa, donde por la significativa cantidad de compañías que cotizan en mercados públicos, es posible tener acceso a varios comparables directos.

En el caso de la Argentina por el poco número de compañías que cotizan y el escaso desarrollo de los Fondos Comunes de Inversión Cerrados no es posible acceder a comparables.

También hay que destacar que la variación significativa del tipo de cambio en los últimos años en Argentina, sumado a la importante volatilidad general y cambios significativos en las tasas de interés/descuento aplicable a los activos argentinos ha resultado en cambios acelerados en las valuaciones de mercado de las compañías. Como consecuencia de lo mencionado y por la propia dinámica de los mercados, el ajuste en el valor en los mercados se anticipa al ajuste que se da luego en la economía real del negocio. Cuando estamos ante un escenario como el que se produjo en Argentina en los últimos dos años, el precio de mercado de las compañías ajusta con mucha rapidez mientras que los datos del negocio tardan más tiempo en reflejar los nuevos contextos. Por todo lo descripto, entendemos que los múltiplos de valuación están afectados de manera significativa y decidimos no utilizar este método de valuación.

Valuación por valor medio de mercado de las cuotas partes durante 6 meses

La cuota parte no ha tenido suficientes transacciones en el mercado en el que cotiza, por lo tanto no es posible utilizar este método de valuación.

Valuación por el método patrimonial de la Cuota parte

Por las características del Fondo, teniendo en cuenta que su principal inversión en activos específico actualmente es en el Fideicomiso ADBlick Ganadería, que además la actividad principal del Fideicomiso es la producción y comercialización de carne, con foco en las etapas de recría y terminación, dónde los activos tienen mercados transparentes que permiten valorar los activos a valores corrientes, y ni el Fondo ni el Fideicomiso tienen activos fijos que se valúen a costos históricos, entendemos que el valor patrimonial es más representativo que en otros casos para la valuación de la cuota parte.

No obstante, las normas contables para la actividad ganadera establecen que el reconocimiento de ingresos por la producción está vinculado al crecimiento de sus activos biológicos. En consecuencia, en el caso del Fideicomiso ADBlick Ganadería, los estados contables trimestrales de períodos intermedios reconocen los resultados del ciclo ganadero de acuerdo al crecimiento de los activos biológicos a la fecha de cierre de cada período intermedio, al igual que el balance anual al 28 de Febrero.

Para realizar la valuación por el método de Valor Patrimonial de la cuota parte nos basamos en información pública disponible entre la que se destacan:

- *Memoria y Estados Contables anuales auditados del Fideicomiso ADBlick Ganadería, del el Fondo es inversor para el ejercicio finalizado el 28 de febrero de 2022.*
- *Estados Contables trimestrales de periodos intermedios del Fondo y del Fideicomiso finalizados el 31 de agosto de 2021, el 30 de noviembre de 2021 y el 31 de mayo de 2022.*

Analizamos la valuación Patrimonial de la cuota parte del balance al 31 de mayo de 2022, y entendemos que, dados los puntos mencionados a lo largo del escrito, es el método más representativo del valor de la cuota parte, por lo cual le asignamos una **ponderación del 50%**.

Valuación por el método patrimonial proyectado al 22 de Julio de 2022

El valor patrimonial surge de proyectar el resultado del fondo al 22 de Julio de 2022 a partir del valor patrimonial que surge del balance trimestral cerrado el 31 de mayo de 2022, teniendo en cuenta la evolución del valor y peso de la hacienda del Fideicomiso. Tomando este valor patrimonial, ajustado al activo principal del Fideicomiso, principal inversión del fondo, y por las características de los activos y pasivos del Fondo y del Fideicomiso ADBlick Ganadería que se valúan a valores corrientes, podemos concluir que este valor es una referencia del valor de la cuota parte a la fecha de este informe.

Hemos definido asignarle una **ponderación del 50%** a este criterio teniendo en cuenta el escenario de rescates para el cual se plantea la valuación, y que el Fondo podría realizar todos sus activos y cancelar todos sus pasivos con relativa facilidad sin un deterioro significativo de valor.

Si bien esta metodología utilizada para estimar valores de activos o empresas en marcha, no permite incorporar al análisis de valor todos los elementos relacionados con el negocio y la operación, así como los riesgos y posibles mejoras que podrían afectar a la empresa en marcha, entendemos que es la mejor manera de realizar una valuación de cuotas partes. -

3. Resultados obtenidos

Expondremos un cuadro resumen con el rango de valor de la cuota parte obtenido aplicando los métodos de valuación a los que asignamos una ponderación

Metodos de Valuación	Ponderación	%	Observaciones
1. Valor libros al cierre del 31.05.2022	50%	1,7536	Sobre balance Firmado al del Fide y del Fondo cierres 31-05-2022
2. Valor proyectado al 22.07.2022	50%	1,8505	Sobre balance 31-05-2021 más proyección valuación de hacienda al 22-07-2022
Valor cuota parte promedio Ponderado	100%	1,8021	Valor de cuota parte antes de distribución entre accionistas

En el Anexo 1 haremos aclaraciones sobre aspectos metodológicos a tener en cuenta.

4. Opinión

Teniendo en cuenta lo expuesto precedentemente y lo desarrollado en el Anexo 1 que acompaña, el Estudio Chiaradía & Asoc. considera que, desde el punto de vista económico – financiero, la valuación será razonable siempre y cuando el valor de la cuota parte se encuentre en torno a \$1,8021 por cada cuota parte.

Destacamos que este informe de valuación de Razonabilidad se emite el 29 de julio de 2022 y que, de ocurrir variaciones adicionales, las conclusiones mencionadas podrían verse afectadas.

Esto es especialmente importante teniendo en cuenta la extrema volatilidad que se está verificando en algunas de las principales variables macroeconómicas en Argentina y en el mundo debido a las razones mencionadas anteriormente..

5. Consideraciones a tener en cuenta

La Opinión de Razonabilidad y el Informe han sido preparados por el Estudio Chiaradia & Asoc. y están dirigidos al Sr. Presidente de Supervielle Asset Management S.A. en el marco de los rescates de cuotapartes del Fondo.

La opinión de Razonabilidad y el Informe se realizaron considerando las variables relevantes disponibles a la fecha y por lo tanto tiene vigencia a la fecha del trabajo.

Dejamos constancia que de producirse cambios futuros en las condiciones económicas y/o de mercados pueden llevar a que estos aspectos afecten significativamente nuestras consideraciones, como así también las proyecciones realizadas, motivo por el cual no asumimos responsabilidad alguna por los cambios que puedan ocurrir con posterioridad a la fecha de la Opinión de Razonabilidad y sus posibles consecuencias.

Destacamos asimismo que no tenemos obligación ni responsabilidad de actualizar la Opinión de Razonabilidad, y el Informe por circunstancias que acontezcan con posterioridad a la fecha del presente.

Enfatizamos que:

- Nuestra tarea no implica ni una auditoría, ni verificación independiente de la Información.
- No hemos realizado tareas propias de un due diligence sobre el Fondo ni sobre el Fideicomiso.
- Nos hemos basado en la información suministrada por el Fideicomiso y el Fondo.
- Nuestra tarea se basó en la premisa de que la información proporcionada es precisa, completa, legítima y libre de fraudes y otros actos ilegales, para lo cual hemos tenido en cuenta su apariencia y estructura formal.
- Las estimaciones han sido elaboradas a partir de información brindada por el Fiduciario y la Sociedad Gerente.
- Los supuestos macro y microeconómicos empleados reflejan opiniones propias y de terceros según se indica en el Informe.
- Trabajamos sobre la premisa que tanto el Fondo, como el Fideicomiso han cumplido con las leyes nacionales, provinciales y municipales aplicables, como así también de las tasas y regulaciones municipales .
- Respecto de eventuales litigios o contingencias sobre el Fondo y el Fideicomiso, nos hemos basado en lo reportado en los Estados Contables, Estados Contables Intermedios y las cartas en las consideraciones de la carta de Gerencia de ambas compañías.

Por lo mencionado entendemos que:

- De omitirse información relevante o la misma fuera errónea, la presente Opinión de se vería afectada. De todos modos no tenemos motivos para pensar que los hechos y la información publicada referida al Fondo y el Fideicomiso no sean correctos.



- Los conceptos vertidos en el informe no deben ser utilizados como pronósticos ya que no son predicciones de condiciones futuras, sino escenarios en los que razonablemente se puede esperar que se desenvuelvan el Fondo y el Fideicomiso.

Por ultimo destacamos que el Estudio Chiaradia & Asoc, con todos sus integrantes:

- No tenemos interés financiero alguno en el Fideicomiso o el Fondo.
- Nuestros honorarios derivados de la tarea que requiere el informe no están sujetos al contenido de la misma.
- No asumimos responsabilidad alguna frente a terceros por pérdidas causadas por el Fondo o el Fideicomiso, a sus cuotapartistas o a terceros que resulten de este Informe de Valuación.

Nuestro trabajo constituye una opinión independiente en el marco del segundo tramo de emisión de cuotapartes.

El Informe de Valuación no constituye una recomendación a los Cuotapartistas actuales o futuros respecto suscribir las cuotapartes.

Quedamos a su disposición para cualquier aclaración o ampliación de la presente.

CHIARADIA & ASOCIADOS
Dra Claudia Alejandra Chiaradia (Socia)
Contadora Publica (U.B.A)

Chiaradia & Asoc.

Anexo 1 – Informe sobre valuación de Cuotapartes

1. Valuación por el método patrimonial al 31 de mayo de 2022

- En esta metodología se contempla que el valor de una compañía se obtiene a partir de lo expuesto en los estados contables que consideren para la valuación. Resulta de dividir el patrimonio neto de una sociedad por el número de cuotas partes emitidas.
- La capacidad de generación de caja a futuro de una empresa en marcha no es considerada en esta metodología dado que la valuación se emite para ejercer rescates.
- Siguiendo los lineamientos enunciados por la CNV presentamos a continuación el valor de la Cuota parte por este método en base a los Estados Contables Intermedios del 31 de mayo de 2022.
- Por las razones mencionadas, **se consideró conveniente ponderar este método en la estimación de valor con un 50%.**

Según surge de los Estados Contables Intermedios de fecha 31/05/2022 correspondientes al Fideicomiso ADBlick Ganadería, surge la siguiente Valuación Patrimonial Proporcional (en adelante "VPP") de la participación que ADBLICK GANADERIA FONDO COMUN DE INVERSION CERRADO AGROPECUARIO posee en el Fideicomiso:

PN TOTAL Fideicomiso ADBlick Ganadería al 31-05	298.577.329
FCIC ADBLICK GANADERIA	
Capital M7 en Fideicomiso ADBlick Ganadería	205.659.312
% Participación	71,03%
VPP 31-05-22	212.074.269

Siendo la principal inversión de ADBlick Ganadería FCICA, la que realiza en el Fideicomiso, de los Estados Contables Intermedios cerrados al 31-05-2022 surge la siguiente valuación de sus cuotas partes:

Denominación	Cantidad de cuotas partes	Valor cuota parte en \$	Patrimonio Neto en \$
Al 31.05.2022 - ADBlick – Única Clase (*)	121.766.400	1,75363456	213.533.768
Total al 31.05.2022			213.533.768

2. Valuación por el método patrimonial proyectado al 22 de julio de 2022

Teniendo en cuenta el periodo transcurrido desde los últimos Estados Contables Intermedios, y la evolución del Fondo en ese periodo, hemos utilizado la metodología de proyectar los resultados del ciclo hasta el 22-07-2022. Teniendo en cuenta que tanto



el Fondo cómo el Fideicomiso tienen prácticamente todos sus activos valuados a valor corriente en sus balances, hemos utilizado este método de valuación y lo hemos ponderado significativamente.

Esta metodología supone que el valor de una compañía se obtiene de lo expuesto en los Estados Contables Intermedios a la fecha del último cierre y proyectar los resultados al 22 de julio de 2022.

El Valor Patrimonial Proporcional que surge al 31-05-2022 ha sido ajustado por la evolución del stock de hacienda, en peso y precio del Fideicomiso ADBlick Ganadería y resultados financieros. Al valor patrimonial obtenido de esta manera se divide por el número de Cuotapartes emitidas.

El único activo que entendemos que no es factible realizar a la fecha de este informe corresponde a los activos intangibles, relacionados con los gastos de organización. Este importe no tiene un valor significativo respecto del valor patrimonial y no afecta de manera significativa el valor de la cuota parte al que hemos arribado.

Entendemos que este es un método que debe ser considerado con una ponderación significativa dentro de los métodos que toman en cuenta el valor de libros porque incluye el efecto posterior al último cierre del periodo intermedio.

Tomando los lineamientos enunciados por la CNV, presentamos a continuación el valor de la Cuotaparte por este método en a los Estados Contables Intermedios del 31 de mayo de 2022, sumando la proyección de resultados hasta el 22 de julio de 2022.

Por las razones mencionadas, **se consideró conveniente ponderar este método en la estimación de valor de manera significativa con un 50%.**

Considerando la relevancia que tiene en el patrimonio de ADBlick Ganadería FCICA, se realizó una valuación del Fideicomiso al 22-07-2022, a efectos de incorporar al patrimonio el nuevo VPP de la inversión en el Fideicomiso y de esa manera determinar un valor de la cuota proyectado al 22-07-2022.

Según surge de las proyecciones realizadas por el Fideicomiso, el VPP de ADBlick Ganadería FCICA al 22-07-2022 es el siguiente:

PN TOTAL ESTIMADO Fideicomiso ADBlick Ganadería al 31-05	315.186.584
FCIC ADBLICK GANADERIA	
Capital M7 en Fideicomiso ADBlick Ganadería	205.659.312
% Participación	71,03%
VPP 31-05-22	223.871.533
Incremento VPP 22-07-22 respecto VPP 31-05-22	11.797.264

Considerando este incremento del VPP al 22-07-2022 y manteniendo el valor de las cuotas partes cerrado al 31-05-2022 nos arrojaría el siguiente valor de cuota parte:

Denominación	Cantidad de cuotapartes	Valor cuotaparte en \$	Patrimonio Neto en \$
A1 31.05.2022 ADBlick – Única Clase (*)	121.766.400	1,7536	213.533.768
Incremento VPP - Fideicomiso ADBlick Ganadería 22-07-2022	121.766.400	0,0969	11.797.264
Total Proyectado al 22.07.2022	121.766.400	1,8505	225.331.032

Este incremento patrimonial del Fideicomiso viene dado exclusivamente por la diferencia de valuación de la hacienda, principal activo del fideicomiso, y resultados financieros.

Valuación Neta Hacienda del Fideicomiso ADBlick Ganadería al 31-05	187.233.451
---	-------------

Valuación Neta Hacienda del Fideicomiso ADBlick Ganadería al 22-07	199.636.012
---	-------------

Incremento Valuación Hacienda	12.402.562
Resultados Financieros	4.206.693

Diferencial al 22-07	16.609.255
-----------------------------	------------

% Participación	71,03%
Incremento VPP 22-07-22	11.797.264



CHIARADIA & ASOCIADOS
Dra Claudia Alejandra Chiaradia (Socia)
Contadora Publica (U.B.A)