

Fideicomiso Financiero Inmobiliario LANDTOKEN I

Fiduciario, Emisor, y Agente de Control y Revisión
Allaria Fiduciaria S.A.

Fiduciante Rural
CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A., actuando como fiduciario del Fideicomiso privado Landtoken I

Administrador Inmobiliario
Landtkn S.A.

Calificación
CP "A(ff)" Estable

Tipo de informe
Preliminar

Fecha de calificación
20 de noviembre de 2025

Calificación anterior del 11/08/2025 – Preliminar
CP "A-(ff)" PE

Metodología de Calificación
Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fideicomisos Financieros aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.283/14

Analistas
Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves
jcesteves@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

Títulos a emitir	Monto por hasta un VN	Vencimiento Estimado	Calificación	Perspectiva
CP	USD 20.000.000.-	30 años desde su emisión	A(ff)	Estable

CP: Certificados de participación.

Nota: Debido a que los CP bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva de la estructuración. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de las calificaciones asignadas.

Introducción

El Fideicomiso Financiero Inmobiliario se enmarca bajo el contrato marco del Programa Global de Fideicomisos Financieros "Landtoken" por hasta UVAs 100 millones (o su equivalente en pesos, Unidades de Vivienda ley 27.271 (UVI), u otras monedas o unidades de valor).

Objeto del Fideicomiso Financiero: viabilizar la participación de inversores (los Fiduciantes, Beneficiarios o Inversores, en forma indistinta) en la propiedad de Inmuebles Rurales con destino a su arrendamiento para su explotación productiva.

Plan de Inversión: el Fideicomiso Financiero establece que los aportes (producido neto de la colocación de los Certificados de Participación (CP)) constituirán el patrimonio del fideicomiso que se aplicará a: (a) como objeto principal, la adquisición de la propiedad de Inmuebles Rurales, y (b) en forma secundaria, la inversión en Activos Financieros.

Se prevé un plazo inicial de 180 días contados desde la fecha de emisión (sujeto a prórrogas bajo ciertas condiciones) para que resulten adquiridos Inmuebles Rurales por un valor de adquisición equivalente a por lo menos el 75% del patrimonio neto del Fideicomiso, requisito que deberá mantenerse durante todo el Período de Inversión.

Los Inversores serán Fiduciantes y Beneficiarios, adquirentes de los CP a emitir bajo el Fideicomiso Financiero.

Destino de los fondos: los fondos provenientes de la colocación, neto de los gastos de estructuración, serán destinados en su integridad al cumplimiento del Objeto del Fideicomiso de acuerdo a lo establecido en el Contrato Suplementario y en el Plan de Inversión.

Emisión de los CP y CP Digitales: serán emitidos por Allaria Fiduciaria S.A. (el Fiduciario), y no a título personal, en el marco del presente fideicomiso, constituido de conformidad con las disposiciones del Libro III, Título IV, Capítulo 30 del Código Civil y Comercial (CCC) el Título V, Capítulos IV y V de las Normas de

la Comisión Nacional de Valores (CNV) y el contrato de fideicomiso transcrito en el prospecto.

Los CP estarán documentados en un certificado global permanente, depositado en Caja de Valores S.A. Los titulares de los CP no podrán solicitar su subdivisión en láminas individuales. Hasta la totalidad de los CP emitidos podrán tener en forma adicional una representación digital mediante el uso de tecnología de registros distribuidos (TRD) o cualquiera otra tecnología similar, para su negociación en plataformas digitales o aplicaciones (CP Digitales).

El cumplimiento de las prestaciones debidas bajo los CP tiene como única fuente los bienes fideicomitidos. Los bienes del Fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, las que serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitidos, conforme lo disponen los artículos 1686 y 1687 del CCC. Ello no impide la responsabilidad del fiduciario por aplicación de los principios generales, si así correspondiere.

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP sube la calificación preliminar de los CP, desde A-(ff) a A(ff), y confirma a la misma en Perspectiva Estable, luego de la modificación de la estructura y de la constitución de un fondo de reserva.

Flujos de fondos futuros: la inversión en los CP pagará servicios de amortización y renta en función de ingresos futuros cuya cuantificación es incierta, porque depende de factores tales como, entre otros, a) el grado de aptitud productiva de cada campo (que puede cambiar en algunos períodos en función de fenómenos climáticos, tales como sequías o inundaciones); y b) el valor en el mercado del grano cuyo precio se toma en cuenta para determinar la cuantía del alquiler (en general, soja). En cuanto a su periodicidad, se prevé recaudar arrendamientos entre una o más veces por año, dependiendo de los términos y condiciones de cada contrato de arrendamiento, pudiendo diferir las fechas de cobranza según la ubicación de los campos y los tiempos de cosecha.

Riesgos en la Integración del activo fideicomitado: la inversión en los CP conlleva ciertos riesgos relacionados con la efectiva adquisición para el Fideicomiso de los Inmuebles Rurales que constituirán el principal activo subyacente. Por lo que se ha establecido un plazo de 180 días contados desde la fecha de emisión (con la posibilidad de prórrogas bajo ciertas condiciones) para que resulten adquiridos inmuebles rurales cuyo valor de adquisición represente el equivalente por lo menos al 75% del patrimonio neto del Fideicomiso. En un principio, está previsto que el Fideicomiso adquiera el dominio de dos campos a ser aportados por el Fiduciante Rural, valuados en USD 2,19 millones.

Recurso limitado: la inversión en los CP importa la asunción de riesgos asociados al mercado de inmuebles rurales, al de arrendamientos rurales, y a la actividad agrícola-ganadera.

Dependencia de la actuación del Administrador Inmobiliario: el cumplimiento del objeto del Fideicomiso en lo que respecta al negocio subyacente será función del Administrador Inmobiliario, para lo que éste compromete sus mejores esfuerzos. El Administrador Inmobiliario podrá realizar, con la asistencia del Fiduciario en tanto titular de los bienes fideicomitidos, todos los actos relacionados con aspectos técnicos relativos a la selección de inmuebles rurales susceptibles de ser adquiridos por el Fideicomiso, su adquisición y arrendamiento, y su enajenación, en las condiciones explicitadas en el contrato de Fideicomiso. El cumplimiento del objeto del Fideicomiso depende de la habilidad, experiencia y profesionalidad del Administrador Inmobiliario.

Fondo de gastos de estructuración y de gastos: luego de la colocación de los CP, se destinará recursos para afrontar los gastos e impuestos necesarios para la constitución del Fideicomiso y la emisión y colocación de los CP. Se deberá constituir y mantener un Fondo de Gastos, previendo los Gastos del Fideicomiso que puedan devengarse durante los primeros seis meses (importe estimado con razonabilidad para atender los gastos, devengados o a devengarse, en

función de los ingresos previstos). En cualquier momento en que el Fondo de Gastos se reduzca hasta representar un importe menor a dicho monto, se detraerá de los ingresos del Fideicomiso el importe necesario para restablecerlo. El monto total estimado por tales conceptos es de USD 334.950.

Fondo de Reserva: el Fiduciario deberá constituir y mantener un fondo para atender al pago de los Servicios de Amortización Básica de los CP (2% anual sobre el VN original), por un importe inicial equivalente al 2%. Asimismo, si en el ejercicio hubiera Ingresos Netos Excedentes suficientes para el pago de la Amortización Básica, se los destinará al Fondo de Reserva hasta que éste alcance el 3% del valor nominal original de los CP y todo excedente se imputará a renta.

Mitigación de riesgos en CP Digitales y su negociación en PSAV: el Fideicomiso adoptará medidas con el objeto de reducir la probabilidad de ocurrencia y el impacto de los riesgos asociados a la posible representación digital de los CP y su negociación en Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV). UNTREF ACR UP entiende que las medidas para mitigar los riesgos en los potenciales CP Digitales y su negociación, generarán una mejora en la estructuración.

Control de fondos a cargo del fiduciario: Allaria Fiduciaria S.A. en su rol de fiduciario tendrá la función de control y revisión de los bienes fideicomitidos y el flujo de fondos que generan.

Buen desempeño y experiencia del fiduciario: Allaria Fiduciaria S.A. posee experiencia especialmente en fideicomisos privados de garantía, inmobiliarios y de administración en el mercado local, y cuenta con un buen desempeño como fiduciario de titulizaciones (securizaciones). Actualmente, la entidad fiduciaria no cuenta con calificación de riesgo y no posee bajo administración fideicomisos financieros con oferta pública.

Adecuada experiencia y gestión operativa del Administrador Inmobiliario: Landtkn S.A. cuenta con el antecedente de gestionar el Fideicomiso privado Landtoken I. Su experiencia en el sector de actuación, es una de las fortalezas de la estructuración, debido a que el mencionado fideicomiso privado cuenta con el *track record* de haber comprado 2 campos y cobrado 2 campañas agrícolas.

Participantes: UNTREF ACR UP entiende que el fiduciario en su rol de administrador, agente de control y revisión, cuenta con capacidad operativa y de gestión adecuada para afrontar la administración de los activos fideicomitidos. Asimismo, el administrador inmobiliario cuenta con la experiencia de sus accionistas y capacidad profesional para cumplir con sus funciones.

Información: Ninguna información proporcionada por UNTREF ACR UP en este Informe, debe ser considerada una declaración, representación, garantía o argumento a favor o en contra de la veracidad, confiabilidad o integridad de cualquier dato o declaración o circunstancias relacionadas, que los participantes de la transacción hayan puesto a disposición de la Agencia para la elaboración del Informe. Asimismo, el análisis realizado por UNTREF ACR UP se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción.

Análisis y evaluación de los riesgos involucrados.

La inversión en los CP se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares inherentes a su naturaleza y características, como así a riesgos relacionados con los CP representados digitalmente, que se detallan en el Prospecto en forma detallada.

Riesgos generales para la inversión

En términos generales, se describen riesgos derivados del contexto económico de Argentina; del riesgo por el recurso

limitado debido a que la inversión en los CP importa la asunción de riesgos asociados al mercado de inmuebles rurales, al de arrendamientos rurales, y a la actividad agrícola-ganadera.

Asimismo, se presentan riesgos derivados en la dependencia de la actuación del Administrador Inmobiliario; y el potencial riesgo por falta de liquidez de los CP en un mercado secundario. Se establece un riesgo eventual ante la imposibilidad de invertir en Inmuebles Rurales una porción sustancial del patrimonio fideicomitado en un plazo determinado, debido a que se prevé un plazo inicial de 180 días contados desde la Fecha de Emisión para que resulten adquiridos Inmuebles Rurales por un valor de adquisición equivalente a por lo menos el 75%, requisito que deberá mantenerse durante los primeros 20 años, con distintas acciones de no llegarse a los umbrales necesarios.

Riesgos relacionados con los Contratos de Arrendamiento: los Campos que adquiera el Fideicomiso se darán en arrendamiento en las condiciones usuales del mercado. Se seleccionarán como Arrendatarios a empresas con experiencia acreditada en la actividad y buenos antecedentes de cumplimiento y solvencia económica. No obstante, las vicisitudes propias de la actividad agropecuaria (factores climatológicos, disminución de los precios de los commodities y factores impositivos) pueden afectar la capacidad de pago de los Arrendatarios y con ello la renta a pagar periódicamente bajo los CP.

El plazo de vigencia del Fideicomiso es de 30 años, puede ser reducido a consecuencia de su liquidación anticipada con arreglo a lo dispuesto en el contrato de Fideicomiso, lo cual podría tener un impacto negativo en la rentabilidad esperada bajos los CP.

Riesgos relacionados con la inversión de fondos líquidos en Activos Virtuales: los fondos líquidos del FF podrán ser invertidos en Activos Financieros, que podrán consistir activos virtuales emitidos y negociados por PSAVs registrados en la CNV. La inversión en Activos Virtuales está sujeta a riesgos específicos, que se destacan en los documentos de la emisión (entre los que se mencionan es que son altamente volátiles y pueden ser de alto riesgo por lo que los inversores deben tener extrema precaución con respecto a los productos; no están contemplados en la ley 26.831; no es una moneda de curso legal en la República Argentina; por ende, no está emitido ni respaldado por el gobierno ni las autoridades nacionales; entre otros).

Riesgos relacionados con los CP Digital

La inversión en CP digitales conlleva riesgos distintivos, propios de las especiales características de estas representaciones digitales. Se los puede dividir en: (i) riesgos relacionados con el PSAV habilitado; y (ii) riesgos vinculados con la tecnología de representación digital y de negociación de activos digitales

(i) Los riesgos relacionados con el PSAV habilitado se pueden desagregar en riesgos operativos, financieros, regulatorios, de custodio y de infraestructura. Los operativos están relacionados a posibles ataques informáticos, vulnerabilidades en los sistemas de las PSAV, interrupciones temporales y fallos técnicos, que puedan generar pérdidas de fondos y/o errores en las operaciones.

Riesgos operativos	Riesgos financieros	Riesgos regulatorios	Riesgo de custodia	Riesgo de infraestructura
• Vulnerabilidad a hackeos • Fallas de seguridad • Caídas del sistema • Errores en el procesamiento de órdenes	• Insolvencia del PSAV • Falta de liquidez	• Cierres forzados por orden regulatoria • Cambios regulatorios • Cumplimiento KYC/AML: posibles bloqueos de cuenta	• Pérdida de claves privadas: el PSAV podría perder acceso a las carteras donde se almacenan los activos.	• Fallos en la interfaz de usuario: errores que puedan llevar a operaciones no deseadas.

(ii) Los riesgos vinculados con la tecnología de representación digital y de negociación de activos digitales, se

pueden dividir en técnicos y de estandarización.

Riesgos técnicos	Riesgos de estandarización
• Errores en el código del contrato inteligente que representa el activo digital • Riesgos de actualización de protocolo o discontinuidad de la blockchain seleccionada: cambios en código de la blockchain seleccionada podrían afectar el funcionamiento del activo digital	• Problemas de compatibilidad: dificultades para integrar el activo digital con wallets y los restantes PSAVs Habilitados u otras plataformas de negociación

Mitigación de riesgos

Los documentos de la emisión, presentan con el objeto de reducir la probabilidad de ocurrencia y el impacto de los riesgos asociados a la representación digital de los CP y su negociación en PSAV, medidas que se adoptarán para su mitigación:

- Selección rigurosa de proveedores tecnológicos: el Fiduciario operará exclusivamente con empresas tecnológicas que cuenten con experiencia comprobada en tokenización de activos y estándares elevados de ciberseguridad. Tech Demeter es designada como empresa responsable de la tokenización (Entidad Especializada en TRD), debiendo garantizar: i) Auditorías externas de los contratos inteligentes utilizados para representar digitalmente los CP, previo a la generación de los CP digitales; ii) Pruebas de penetración y revisión continua de la infraestructura utilizada para la emisión y mantenimiento de los CP Digitales, en forma mensual; iii) Planes de contingencia ante fallas de sistema o incidentes de seguridad.
- Prácticas seguras de desarrollo y operación: en oportunidad de modificaciones o actualizaciones, los contratos inteligentes utilizados serán sometidos a revisiones por terceros independientes especializados en seguridad blockchain. La infraestructura sobre la cual se generan los CP Digitales deberá contar con entornos de pruebas (testnet) y ambientes de simulación previa al despliegue en producción. Se documentarán las versiones de los contratos inteligentes, y cualquier actualización deberá seguir un protocolo formal de gestión de cambios.
- Criterios de elegibilidad para PSAVs: conforme a lo previsto en el Contrato Suplementario y las Normas CNV los CP Digitales sólo podrán negociarse con intervención de los PSAVs Habilitados, que han sido designados por acuerdo entre el Fiduciario y el Administrador Inmobiliario e identificados en el Suplemento, considerando para su elección que (a) se encuentran inscriptos de manera simultánea en las cinco categorías requeridas por las Normas de la CNV, y (b) implementan buenas prácticas de custodia, doble autenticación, encriptación y respaldo de claves privadas.
- Planes de continuidad operativa y recuperación ante incidentes: Tech Demeter deberá contar con mecanismos de respaldo de la información relacionada con la generación y gestión de los CP Digitales. Se establecerán protocolos claros de actuación ante caídas del sistema, errores de procesamiento o eventos críticos en la red blockchain utilizada.
- Supervisión legal y cumplimiento regulatorio: el Fiduciario mantendrá una vigilancia activa sobre los marcos regulatorios aplicables a los PSAVs y a la tecnología blockchain en Argentina y en jurisdicciones relevantes (en su caso, con el asesoramiento de la Entidad Especializada en TRD), con el objeto de adaptarse oportunamente a cualquier cambio normativo. El Fiduciario, en cuanto tal y como Titular Registral de los CPs Digitales, procurará

que los PSAVs Habilitados trasladen a los inversores todo pago realizado en relación con los CPs de manera fluida, inmediata y sin demora alguna.

- Interoperabilidad y estándares tecnológicos: se priorizará la emisión de CP Digitales sobre estándares amplios y ampliamente adoptados, de forma que se facilite su integración con todos los PSAV Habilitados. Se establecerá un proceso de validación de compatibilidad tecnológica previo a la habilitación de CP Digitales para negociación en nuevos PSAVs.

Análisis y desempeño de los activos

Los futuros activos del fideicomiso estarán integrados por los siguientes bienes y derechos fideicomitados que se detallan a continuación:

- a) Los importes integrados por los suscriptores de los Certificados de Participación, que se destinarán (netos de los Gastos de Estructuración y de la constitución del Fondo de Reserva) a:
 - (i) principalmente, la adquisición al Fiduciante Rural de los Campos Iniciales, y de otros Inmuebles Rurales, con destino a su arrendamiento para la explotación agrícola, ganadera o silvicultura. A su respecto, el Fideicomiso podrá adquirir (1) el dominio, (2) el condominio, (3) si el inmueble perteneciera a una sociedad, un porcentaje tal del capital y votos de ésta que confiera al Fiduciario el control (en los términos del art. 33 inciso 1) de la Ley General de Sociedades), (4) la totalidad o la mayoría de los derechos de beneficiario, si el inmueble perteneciera a un fideicomiso.
 - (ii) en forma secundaria, la inversión en Activos Financieros.
- b) Los derechos de arrendatario bajo los Contratos de Arrendamiento.
- c) Los bienes que ingresen en reemplazo de los predichos

El Fiduciante Rural (CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A.) se compromete a aportar al presente Fideicomiso los Inmuebles Rurales propiedad del Fideicomiso Privado (y los derechos correspondientes a los Contratos de Arrendamiento vigentes sobre tales inmuebles), al valor que se estipula en el Contrato Suplementario.

Con relación a la inversión secundaria en Activos Financieros, la misma podrá representar una parte sustancial del patrimonio fideicomitado, en forma transitoria hasta tanto se dé cumplimiento al requisito de Monto Mínimo de Inversión Real.

La función de control y revisión de los bienes fideicomitados y el flujo de fondos que generan será ejercida por el propio fiduciario (Allaria Fiduciaria). El Patrimonio Fideicomitado constituye la única fuente de pago de los CP.

Análisis del patrimonio fideicomitado y Plan de Inversión.

Para la evaluación de los títulos valores a emitir, UNTREF ACR UP se basó en el análisis de los Inmuebles Rurales que se aportarán al inicio y a los lineamientos del Plan de Inversión plasmado en los documentos de la emisión.

Los **Inmuebles Rurales** cuyo dominio se aportará al FF por el Fiduciante Rural son los siguientes:

- 1) Campo "El Primero", situado en Carlos Casares (Provincia de Buenos Aires), con una extensión de 180 hectáreas. Su Valor Fideicomitado es de USD 1.440.000 según resulta de una tasación practicada por Compañía Argentina de Tierras S.A. (CAT) al 01/04/2025, considerando el valor promedio de los montos allí consignados. Actualmente, se encuentra arrendado a las firmas Estancias Don Pedro y La Rosa S.A. y Fideicomiso EDP Agro (fiduciario EDP Agronegocios S.A.), hasta el 30/06/2026 o la finalización de la cosecha por la campaña 2026, lo que ocurra último. Precio: 13,20 quintales de soja por hectárea productiva, por campaña agrícola.

2) Campo “Campo Zacco”, denominado "Don Pedro" en el Fideicomiso Privado, situado en Christophersen (Provincia de Santa Fe), con una extensión de 141 hectáreas. Su Valor Fideicomitado es de USD 752.500 según resulta de una tasación practicada por CAT al 01/04/2025, considerando el valor promedio de los montos allí consignados. Se encuentra arrendado a la firma Adecoagro Agropecuaria S.A., hasta el 31/05/2028 o la finalización de la cosecha por la campaña 2028, lo que ocurra último. Precio: 18,5 quintales de soja por hectárea sembrada, por campaña agrícola.

Hasta el momento, no se registran incumplimientos por parte de los Arrendatarios de los dos campos. Los Campos Iniciales serán incorporados al Fideicomiso Financiero a los respectivos valores promedio de tasación antes indicados.

El tasador de los campos iniciales es CAT, con domicilio en la Ciudad de Buenos Aires (Argentina). Es una firma cuyo staff se ha dedicado a los negocios inmobiliarios rurales desde hace más de 40 años. Su ámbito de acción se desarrolla en todo el territorio de Argentina y Uruguay, operando también en Bolivia, Paraguay y durante algunos años en algunos estados de USA. Es la única firma del rubro en la Argentina con certificación de la norma ISO 9001:2008 (Sistema de Gestión de Calidad), otorgada por la organización internacional DNV, con sede en Oslo, Noruega.

El directorio de CAT está conformado por cuatro socios profesionales agropecuarios, que cumplen funciones de directores ejecutivos en plena actividad. A su vez la empresa cuenta con un equipo de profesionales con dedicación exclusiva a la actividad, de gran experiencia en todo tipo de transacciones y valuaciones referidas al sector inmobiliario rural, ofreciendo a sus clientes un servicio de asesoramiento y consultoría.

En su trayectoria, CAT ha apreciado en forma directa más de 18 millones de hectáreas. Esta situación, le brinda una capacidad de evaluación sumamente ajustada, con una visión a lo largo del tiempo, que le otorga solidez y absoluta vigencia dentro de la especialidad. Cuenta con un modernísimo equipamiento de trabajo, con tecnología de punta, con lo que se da mayor precisión y velocidad a las tareas que se realizan. Por último, CAT es socio fundador y miembro junto con otras reconocidas firmas de plaza, de la Cámara Argentina Inmobiliaria Rural (CAIR), creada en el año 2011.

UNTREF ACR UP entiende que el tasador de campos seleccionado, cuenta con la experiencia suficiente para la función encomendada a desarrollar.

Plan de Inversiones (PI):

Los documentos de la emisión del Fideicomiso estipulan que, los aportes (producido neto de la colocación de los CP) constituirán el patrimonio del fideicomiso que se aplicará a (a) como objeto principal, la adquisición de la propiedad de los Campos Iniciales al Fiduciante Rural, y de otros Inmuebles Rurales, con destino a su arrendamiento para la explotación agrícola, ganadera o silvicultura, y (b) en forma secundaria, la inversión en Activos Financieros.

Se prevé un plazo inicial de 180 días contados desde la Fecha de Emisión para que resulten adquiridos Inmuebles Rurales por un valor de adquisición equivalente por lo menos al 75% del patrimonio neto del Fideicomiso (*Monto Mínimo de Inversión Real*), requisito que deberá mantenerse durante todo el Período de Inversión. En tanto al vencimiento de dicho plazo no se hubiera alcanzado el Monto Mínimo de Inversión Real pero sí más del 50%, por decisión fundada conjunta del Administrador Inmobiliario y el Fiduciario (comunicada a la CNV y publicada en la AIF y en los medios informativos de los mercados en los que negocien los CP como “hecho relevante”, y se comunicará a los PSAVs Habilitados a las direcciones de correo electrónico constituídas por éstos) el término podrá prorrogarse por hasta 90 días. Una nueva prórroga deberá ser aprobada por una Mayoría Ordinaria de Beneficiarios, con la conformidad de la CNV, con iguales recaudos de publicidad.

En el caso que el requisito de Monto Mínimo de Inversión dejara de cumplirse por efecto de la enajenación de un

Campo durante el Período de Inversión, y pese a los mejores esfuerzos empleados por el Fiduciario y el Administrador Inmobiliario dentro de los 180 días de la enajenación no hubiera podido obtenerse la adquisición de un nuevo Campo a un valor suficiente, se aplicará lo dispuesto en el párrafo siguiente.

Vencidos todos los plazos, el incumplimiento de la condición indicada implicará la liquidación parcial del Fideicomiso con devolución proporcional a los Beneficiarios de los fondos excedentes en la medida necesaria para tener cumplido el requisito de Monto Mínimo de Inversión Real, reduciéndose en contrapartida el valor nominal de los CP en circulación, lo que será anunciado en la AIF y en los medios informativos de los mercados en los que negocien los CP como “hecho relevante”, y se comunicará a los PSAVs Habilitados a las direcciones de correo electrónico constituidas por éstos.

Con relación a la inversión secundaria en Activos Financieros, la misma podrá representar una parte sustancial del patrimonio fideicomitado, en forma transitoria hasta tanto se dé cumplimiento al requisito de Monto Mínimo de Inversión Real, tal como se explicita en los párrafos anteriores. Dichas inversiones deberán guardar características que permitan cumplir con lo antedicho en los plazos señalados.

El Administrador Inmobiliario podrá formular propuestas de modificación del Plan de Inversión, sin que alteren sus condiciones esenciales, las que deberán contener una exposición de (i) las causas que justifican dicha modificación, (ii) los beneficios para el Fideicomiso que se estiman resultarán de la aprobación de la modificación propuesta y (iii) los costos de implementación de la modificación propuesta, si los hubiere. Ello a efectos de su aprobación por una Mayoría Ordinaria de Beneficiarios.

A continuación, se describen las estrategias a implementar por el FF y la rentabilidad esperada.

Estrategia de adquisiciones de Inmuebles Rurales (evaluación de campos)

El fideicomiso se enfocará en la compra de campos destinados a la producción agrícola o ganadera dentro de la Argentina, seleccionados por el Administrador Inmobiliario en base al procedimiento detallado en el suplemento.

El procedimiento que se seguirá para la búsqueda, evaluación y verificación de campos antes de su incorporación al Fideicomiso Financiero contiene diversos pasos. Este proceso busca garantizar la solidez jurídica, la aptitud productiva, la razonabilidad del precio, la existencia de operadores agrícolas o ganaderos calificados y el compromiso con la sostenibilidad ambiental. El objetivo es resguardar los intereses de los inversores y asegurar el cumplimiento de estándares técnicos, fiduciarios y ambientales.

El procedimiento cuenta las siguientes etapas: 1) Revisión legal; 2) Revisión de capacidad productiva; 3) Validación de precio y arrendamiento; 4) Revisión de potenciales Arrendatarios; 5) Evaluación del impacto ambiental y 6) Criterios de aprobación final. La decisión de incorporar un campo al fideicomiso queda sujeta a que el mismo haya superado satisfactoriamente todas las etapas de revisión. En caso de observarse aspectos subsanables, se dejará constancia de las condiciones bajo las cuales la incorporación podrá materializarse.

Campos Iniciales

Está previsto que inicialmente el Fideicomiso adquiera el dominio de los dos campos a ser aportados por el Fiduciante Rural, mencionados previamente. Los Campos Iniciales cumplen con los criterios especificados previamente, y serán incorporados al Fideicomiso Financiero a los respectivos valores promedio de tasación antes indicados.

Información:

En oportunidad de adquirirse un Campo (distinto de los Campos Iniciales) o celebrarse un Contrato de Arrendamiento, se detallarán las características generales (tipología, zona geográfica, etc.) del Campo, y los principales términos y condiciones del Contrato de Arrendamiento, mediante publicación en la AIF y en los medios

informativos de los mercados en los que negocien los CP como “Información Complementaria”, y se comunicará a los PSAVs Habilitados a las direcciones de correo electrónico constituídas por éstos, junto con el Cuadro de Rendimiento Bruto Esperado.

Estrategia de administración

La administración de los campos se basará en un modelo de arrendamiento a operadores agrícolas con amplia experiencia en cada región. Se priorizará la selección de arrendatarios con: (i) Reputación comprobada y trayectoria sólida en la producción agrícola; (ii) Capacidad financiera y operativa para sostener el ciclo productivo; (iii) Correcta operación de los campos, asegurando el manejo adecuado de los mismos; y (iv) Prácticas de manejo eficiente y sustentable del suelo.

Los contratos de arrendamiento se estructurarán en quintales de cultivo por hectárea (normalmente soja), pagaderos en una o más veces en el año, conforme a los usos y costumbres del sector, garantizando una relación estable entre el valor del alquiler y la producción agrícola esperada.

Valuación periódica de los Campos

Al cierre de cada semestre del Ejercicio (considerando que si el primer sub-período comprendiera menos de 90 días desde la Fecha de Emisión se comenzará por el primer semestre completo posterior a dicha fecha) el Administrador Inmobiliario requerirá una valuación de los Campos que integren el Fideicomiso (sin considerar aquellos que fueron adquiridos durante el semestre en consideración, con respecto a los cuales se tomará el precio de adquisición). Cada informe de valuación será enviado al Fiduciario, y publicado en la AIF y en los medios informativos de los mercados en los que negocien los CP, y se comunicará a los PSAVs Habilitados a las direcciones de correo electrónico constituídas por éstos, dentro de los 5 días hábiles de recibido.

Ventas de campos durante el Período de Inversión

Antes de iniciar el Período de Desinversión, cuando de un informe de valuación surja que un Campo supera una apreciación del 8% anual acumulado desde la fecha de adquisición con relación al precio de adquisición, y desde esta última hayan transcurrido al menos 3 años, el Fiduciario podrá dar comienzo a un proceso de venta del activo, con la gestión del Administrador Inmobiliario, ante condiciones favorables del mercado (según surja de informes realizados por firmas especializadas, principalmente Compañía Argentina de Tierras (CAT)).

La liquidez generada por una venta anticipada durante el Período de Inversión se destinará: (a) por el importe en Dólares igual al precio de adquisición del inmueble, a la incorporación de uno o más nuevos inmuebles, dentro del plazo de 120 días posteriores a la venta, y (b) por el importe excedente, neto de los gastos de venta, se lo distribuirá entre los titulares de CP en concepto de renta, conforme a lo dispuesto en el artículo IV.2 del Contrato Suplementario. Si al término del plazo antes indicado, pese a los mejores esfuerzos aplicados por el Administrador Inmobiliario y el Fiduciario no se hubiera/n podido adquirir un nuevo/nuevos inmueble/s por no existir opciones adecuadas, el importe correspondiente se distribuirá entre los titulares de CP. en concepto de amortización o renta, conforme a lo dispuesto en el artículo IV.2 del Contrato Suplementario.

Estrategia de desinversión

Tomando como referencia una duración del fideicomiso de 30 años, los últimos 10 años se consideran el Período de csién, con posibilidad de liquidación anticipada (parcial o total) si las condiciones del mercado lo justifican. La decisión de venta de los inmuebles se basará en un análisis integral que contemple los siguientes factores: (i) Rendimiento acumulado para los inversores, considerando la renta obtenida por los arrendamientos y la apreciación del valor del activo; (ii) Valor de mercado del campo al momento de la venta, comparándolo con precios históricos y proyecciones futuras, según surja de informes realizados por firmas especializadas, principalmente CAT; (iii)

Expectativas económicas y sectoriales, evaluando factores como precios de los commodities, demanda de tierras agrícolas y condiciones macroeconómicas; y (iv) Ofertas concretas recibidas, asegurando que reflejen un retorno atractivo en relación con la inversión inicial y los ingresos generados.

Rentabilidad esperada

Los ingresos futuros del Fideicomiso y por ende la rentabilidad que el inversor en los CP puede esperar son de cuantificación incierta, porque depende de factores tales como, entre otros, (a) el grado de aptitud productiva de cada campo (que puede variar con el tiempo, en función de factores climáticos); y (b) el valor en el mercado del grano cuyo precio se toma en cuenta para determinar la cuantía del alquiler (en general, soja). En cuanto a su periodicidad, se prevé recaudar arrendamientos entre una y tres veces por año, dependiendo de los términos y condiciones de cada contrato de arrendamiento, pudiendo diferir las fechas de cobranza en cada contrato, según la ubicación de los campos y los tiempos de cosecha.

No obstante, considerando solo los Campos Iniciales y sus respectivos Contratos de Arrendamiento, el Fideicomiso estima los siguientes ingresos por ejercicio (Cuadro de Rendimiento Bruto Esperado) – año fiscal 2025/2026:

Detalle	Valuación (USD)	Hectáreas totales	Hectáreas productivas	Arrendamiento (qq soja/ha)	may-26
Px Soja Rofex	USD/Tn				USD 292
TC Rofex	ARS/USD				\$ 1.640
Px Soja Rofex	ARS/Tn				\$ 478.880
El Primero	USD 1.440.000	180	150	13,20	\$ 94.818.240
Don Pedro	USD 752.500	141	65	18,50	\$ 57.585.320
	USD 2.192.500	321	215	15,02	\$ 152.403.560
				Ingreso Bruto (ARS)	\$ 152.403.560
				Ingreso Bruto (USD)	USD 92.929
				Ingreso Bruto anual (USD)	USD 92.929
				Retorno bruto anual (%)	4,24%

Considerando las fechas de pago de los arrendamientos por los Campos Iniciales, y lo dispuesto en el artículo IV.2.A del Contrato Suplementario, los primeros Servicios de los CP se pagarán a los 15 días hábiles del 15/05/26, 30/05/26, 15/07/26 y 15/12/26; es decir el 05/06/26, 19/06/26, 05/08/26 y 12/01/27 respectivamente.

El Cuadro de Rendimiento Bruto Esperado se actualizará en las siguientes oportunidades: 1) cuando se adquiera un nuevo campo, y 2) al comienzo de cada ejercicio (recordando que éste cierra el 30 de junio de cada año). Se lo publicará en la AIF y en los medios informativos de los mercados en los que negocien los CP en el acceso Información Complementaria, y se comunicará a los PSAVs Habilitados a las direcciones de correo electrónico constituidas por éstos.

UNTREF ACR UP observa que plan de inversión propuesto y la estrategia a implementar es adecuado para cumplir con el objeto a desarrollar por el fideicomiso.

Análisis de sensibilidad de los flujos de fondos futuros

Para la evaluación de los títulos valores a emitir, UNTREF ACR UP se basó en la proyección del flujo de fondos futuro estimado que fue realizado por el Administrador Inmobiliario del fideicomiso financiero con tres escenarios posibles: optimista, base y pesimista. Un escenario presenta una emisión de USD 6 millones de CP que le permite la compra de un campo adicional a las dos iniciales, otro que permite una emisión de USD 13,4 millones que le permite la compra de tres campos incrementales a los iniciales; y, por último, emitir los USD 20 millones que le permite comprar seis campos adicionales (total de 8 campos).

Principalmente, el análisis se centró en el escenario pesimista para la modelización de los flujos de fondos futuros y analizar las distintas variables para llegar al nivel máximo de pérdida condicionada por el nivel de estrés que soportaría el flujo futuro de los activos fideicomitidos. La volatilidad de los flujos de fondos se encuentra expuestos al riesgo de volumen, precio de los commodities agrícolas, precio de los arrendamientos y de la tierra, entre otros.

Los supuestos generales y escenarios de la inversión propuesta, se presentan en los documentos de la emisión:

Variable	Escenario Actual	Escenario Futuro estimado
Precio de la tierra agrícola	65% y 30% de su valor en EUA y en Brasil, respectivamente	Aumento de su precio
Precio de los alquileres	Mercado con alta demanda. El 70% de lo sembrado es en campos alquilados	Valores de los alquileres manteniéndose en el tiempo
Precio de los commodities agrícolas	En mínimos históricos a Dólares constantes	Suba del precio de los commodities
Aspectos regulatorios	Derechos de exportación que afectan la renta anual	Eliminación o reducción de los derechos de exportación

En la sensibilización de los flujos de fondos futuros, se utilizaron los siguientes supuestos y mejoras crediticias que presenta la operación:

- Activos a ceder: 2 campos iniciales más la compra de campos adicionales
- Estructura de pagos de servicios: los CP recibirán los pagos de amortización (2% anual del VN) y renta establecidos en los documentos.
- Apreciación de la tierra estimada: 5% anual
- Renta por arrendamiento estimada: 3,5% anual
- Plan de Inversión se desarrolla en un plazo de 30 años, pero se inicia el análisis con un plazo inicial de 5 años hasta 2030.

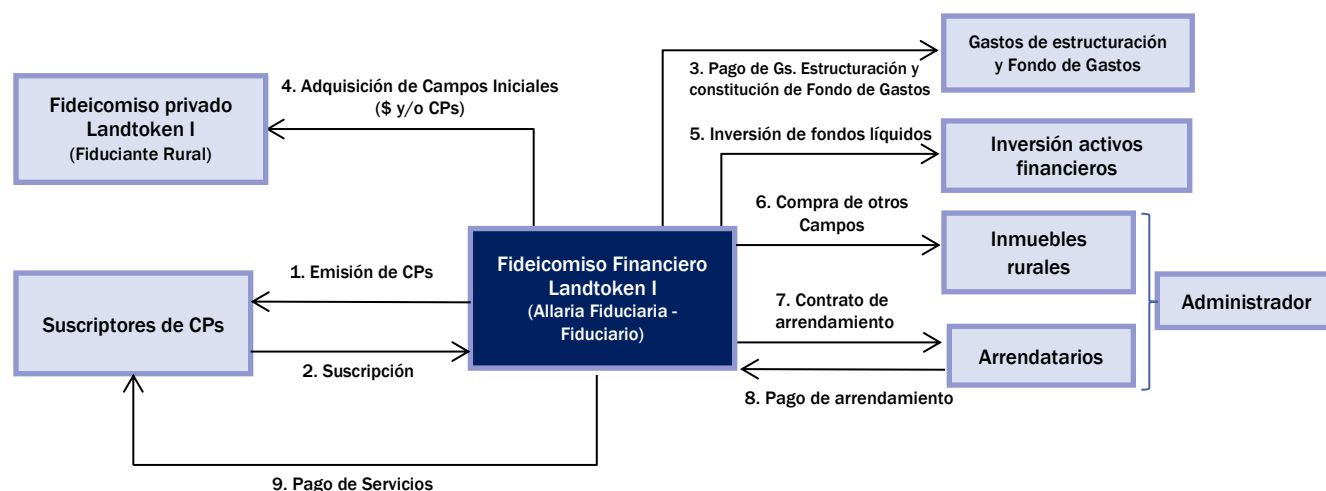
La renta total estimada, fue realizada en función de 3 escenarios en función del retorno total esperado y su riesgo asociado al mercado de capitales. En términos generales, el modelo de negocios destinado a la compra y arrendamiento de tierras productivas presenta bajo nivel de riesgo, si se cumplen los supuestos establecidos.

Escenarios posibles	Renta esperada por apreciación	Renta esperada anual	Renta esperada total	Riesgo vinculado a esta tasa en el mercado
Conservador	0%	3%	3%	Bajo/Medio
Medio	5%	6%	11%	Medio/Alto
Optimista	10%	8%	18%	Alto

Estructura financiera de la operación

La transacción articula una estructura financiera que se presenta en la Figura 1, donde la enumeración intenta reflejar el orden temporario de los hechos.

Figura 1 – Estructura financiera Fideicomiso Financiero Landtoken I



1. El Fiduciario emite los Certificados de Participación, para su colocación por oferta pública.
2. El precio de suscripción es transferido a la cuenta fiduciaria.
3. Se atenderán los Gastos de Estructuración. Se incluye, sin limitarse, los siguientes conceptos: (a) aranceles, impuestos, tasas, comisiones, costos, cargas, honorarios y demás gastos y erogaciones en que se hubiere incurrido para la celebración del Fideicomiso, la oferta pública y listado de los CP por USD 30.000; (b) un importe equivalente a doce meses de retribución mensual del Fiduciario por USD 18.150; (c) un importe equivalente a doce meses de retribución mensual del Administrador por USD 45.500; (d) los honorarios de los asesores legales del Fideicomiso relativos a la constitución del mismo u obtención de la autorización de oferta pública y de listado por USD 26.300; (e) los honorarios iniciales de los asesores impositivos del Fideicomiso y los honorarios iniciales de los auditores del Fideicomiso por USD 20.000; (f) todos los costos, gastos, impuestos, aranceles, comisiones, derechos y honorarios que deban pagarse en relación con la emisión y colocación de los CP, y necesarios a tales fines por USD 65.000; (g) la contribución inicial al Fondo de Gastos, previendo los Gastos del Fideicomiso que puedan devengarse durante los primeros seis meses por USD 40.000; (h) gastos notariales correspondiente a la incorporación de los Inmuebles Rurales Iniciales por USD 90.000. El monto total estimado por tales conceptos es de USD 334.950.

4. Se adquieren al Fiduciante Rural los Campos Iniciales. El Valor Fideicomitado de tales campos se pagará en pesos al Tipo de Cambio Inicial con fondos provenientes de la colocación de los CPs, neto de los Gastos de Estructuración. En el caso tales fondos fueran insuficientes, se adjudicarán CPs al Fiduciante Inicial por un valor nominal suficiente para completar el Valores Fideicomitado de los Campos Iniciales. El Valor Fideicomitado es de USD 2.192.500, según resulta de una tasación practicada por Compañía Argentina de Tierras S.A. al 01/04/2025 (ratificada el 28/05/2025), considerando el valor promedio de los montos allí consignados (ver Anexo III.1.B.3 del Contrato Suplementario de Fidecomiso).
- 5 y 6. Atendido el pago de los Campos Iniciales, el excedente del producido de la colocación se invertirá en Activos Financieros, inversiones que se desafectarán en la medida que se adquieran otros Campos, previamente seleccionados por el Administrador Inmobiliario, a fin de dar cumplimiento al requisito de Monto Mínimo de Inversión Real (art. II.3 del Contrato Suplementario).
7. Los Campos fideicomitados serán arrendados.
8. En las oportunidades correspondientes se percibirá en la cuenta fiduciaria el importe de los arrendamientos.
9. En función de los arrendamientos percibidos, el resultado de las inversiones en Activos Financieros y eventualmente el producido de la venta de Campos, neteando la contribución al Fondo de Gastos, y a Reservas en su caso, se pagarán los Servicios a los CP según sus condiciones de emisión.

A continuación, se describe las condiciones de emisión de los títulos:

Títulos a emitir	Monto por hasta un VN	Vencimiento Estimado	Pagos de interés y capital
CP	USD 20.000.000	30 años desde emisión	Capital: 1) Primer tramo comprende los servicios a pagar hasta la Fecha de Pago de Servicios en la que el saldo del VN quede reducido a la suma de USD 10.000 y dicho VN residual. Los Servicios bajo el Primer Tramo de Amortización equivaldrán hasta el 2% anual sobre el VN original de los CP (Amortización Básica). 2) El saldo de amortización a pagar en la fecha de liquidación final del Fideicomiso. Interés: comenzarán a pagarse una vez que el saldo a amortizar equivalga al VN Residual, con las excepciones estipuladas.

Certificados de Participación (CP): se emitirán por un valor nominal de hasta USD 20.000.000, denominados en Dólares estadounidenses, a ser suscriptos (a) en pesos al Tipo de Cambio Inicial, o (b) en Dólares si así se estipulara en el Aviso de Suscripción; y pagaderos en pesos al Tipo de Cambio al Pago. Tendrán derecho al cobro de Servicios en concepto de amortización y de renta, en función de los ingresos del Fideicomiso en concepto de Arrendamientos, inversiones en Activos Financieros y la enajenación de Campos, neto de la contribución al Fondo de Gastos, al Fondo de Reserva y a Reservas, en su caso.

Los Servicios se pagarán dentro de los 15 días hábiles de percibido un Arrendamiento o el precio de enajenación de un Campo (en la medida que no sea reinvertido en otro Campo). Ello en la medida que los fondos disponibles para el pago de Servicios equivalgan a USD 10.000 al Tipo de Cambio al Pago. En caso contrario, acrecerán el siguiente pago de Servicios. Los Servicios de Amortización y de Renta serán pagaderos en pesos al Tipo de Cambio al Pago (promedio aritmético simple de los últimos 3 días hábiles previos al quinto día hábil anterior a la fecha de efectivo pago, considerando el tipo de cambio del Dólar MEP).

Los CP tendrán un plazo de 30 años contados desde la fecha de emisión y darán derecho al cobro de los siguientes servicios:

Servicios de Amortización: el capital de los CP se pagará en dos tramos de amortización:

1) El primer tramo comprende los Servicios a pagar hasta la Fecha de Pago de Servicios en la que el saldo del valor nominal quede reducido a la suma de USD 10.000 (Primer Tramo de Amortización, y dicho VN residual).

Los Servicios bajo el Primer Tramo de Amortización equivaldrán hasta el 2% anual sobre el valor nominal original de los CP (teniendo en cuenta todos los pagos de Servicios realizados en el Ejercicio correspondiente), pago que se completará hasta dicho límite en la última Fecha de Pago de Servicios en el Ejercicio de que se trate (Amortización Básica). En el caso que los Ingresos Netos del Ejercicio fueran insuficientes para el pago de la Amortización Básica, se deducirá el importe faltante del Fondo de Reserva.

Si en el Ejercicio hubiera Ingresos Netos Excedentes suficientes para el pago de la Amortización Básica, se los destinará al Fondo de Reserva hasta que éste alcance el 3% del valor nominal original de los CP y todo excedente se imputará a renta.

2) El saldo de amortización a pagar en la fecha de liquidación final del Fideicomiso.

Servicios de Renta: comenzarán a pagarse una vez que el saldo a amortizar equivalga al VN Residual, con las siguientes excepciones: (a) en caso de venta de un Campo (si fuera antes de llegarse a dicho límite de amortización), se distribuirá como renta (en la primera Fecha de Pago de Servicios posterior) el excedente del precio de venta sobre el valor original de compra, neto de los gastos de venta conforme a lo dispuesto en el artículo IV.2. (b) Si al finalizar un Ejercicio el Fondo de Reserva superase el 3% del valor nominal original de los CP, el excedente se distribuirá como renta en la primera Fecha de Pago de Servicios posterior al cierre del Ejercicio de que se trate.

El primer Servicio de Renta, sin considerar lo estipulado en el párrafo anterior, podrá pagarse simultáneamente con el último Servicio de Amortización bajo el Primer Tramo de Amortización, por el importe de los fondos disponibles para el pago de Servicios que exceda del monto necesario para completar para llegar al VN Residual. En la fecha de liquidación final del Fideicomiso se imputarán a renta los fondos disponibles para el pago de Servicios que excedan del monto del VN Residual pagadero en la misma Fecha de Pago de Servicios.

Forma de los Certificados de Participación:

Los CP estarán documentados en un certificado global permanente, depositado en Caja de Valores S.A. Los titulares de los CP no podrán solicitar su subdivisión en láminas individuales.

Los CP podrán tener una representación digital hasta la totalidad de los títulos emitidos. Esta forma adicional de representación digital se realiza mediante el uso de tecnología de registros distribuidos (TRD) o cualquiera otra tecnología similar, para su negociación en plataformas digitales o aplicaciones móviles, conforme a lo dispuesto en el Título XXII de las normas CNV. Los CP con representación adicional digital se denominarán los CP Digitales.

CP Digitales:

En el prospecto de la emisión se detallan los Proveedores de Servicios de Activos Virtuales (PSAV) designados para la negociación de los CP Digitales en plataformas o aplicaciones móviles. Los PSAVs habilitados son Satoshi Tango, Ripio, Belo, Allaria Crypto y Buenbit, o los que los sustituyan, designados por el Fiduciario.

A través de las plataformas digitales o aplicaciones móviles de adquisición correspondientes a los PSAVs habilitados, los interesados podrán realizar el proceso de incorporación como usuarios, incluyendo la validación de identidad conforme a estándares de conocimiento del cliente (KYC), acceder a la información completa y actualizada de la oferta, consultar la documentación legal e informativa del Fideicomiso y efectuar la transferencia de fondos a través de medios habilitados a efectos de la adquisición (en el mercado primario o secundario) o enajenación de los CP Digitales.

El generador de las representaciones digitales será la firma Tech Demeter S.A., entidad especializada en tecnología de registros distribuidos (TRD), quien fue designada por el Fiduciario, con acuerdo del Administrador Inmobiliario.

La solución incluye sistemas avanzados de trazabilidad, mecanismos de crédito innovadores, procesamiento de pagos y programas de lealtad, todo impulsado por algoritmos de inteligencia artificial que permiten automatizar procesos complejos, evaluar riesgos y generar operaciones financieras eficientes, seguras y transparentes. La arquitectura técnica y organizativa de Tech Demeter permite cumplir con los más altos estándares de seguridad, escalabilidad y trazabilidad, garantizando el cumplimiento regulatorio y la integridad operativa de los activos digitalizados.

La mencionada representación digital está basada en una TRD. La solución se basa en blockchain, una tecnología de registros distribuidos, implementada sobre la red Polygon PoS, que es una sidechain escalable compatible con Ethereum, así como con cualquier red EVM.

Esta red se considera pública y permissionada, ya que su infraestructura es abierta, pero admite mecanismos de control sobre la interacción de determinados participantes mediante políticas de acceso. En los documentos se detalla de red distribuida Polygon Proof-of-Stake (PoS); el protocolo de consenso (Polygon PoS), el lenguaje de programación y estándares de codificación (los contratos inteligentes están desarrollados en Solidity); y mecanismos de seguridad informática y ciberseguridad.

Se menciona que los mecanismos detallados garantizan la integridad, trazabilidad y disponibilidad de la información dentro del ecosistema blockchain, tanto en la capa de red como en los contratos.

Se destaca que Tech Demeter/Justoken cuenta con certificación SOC 2 en seguridad, lo cual acredita que sus procesos, sistemas y controles cumplen con los más altos estándares internacionales en materia de protección de datos, privacidad, disponibilidad y confidencialidad. Esta certificación respalda el compromiso con la integridad y la robustez de la infraestructura tecnológica sobre la que se representa digitalmente el valor negociable.

Tecnología de los PSAVs:

Los documentos de la emisión, mencionan que los PSAVs habilitados para la negociabilidad de los CP Digitales cuentan con la tecnología necesaria para asegurar la seguridad en la custodia de las claves privadas de los usuarios incluyendo, entre otros, sistemas criptográficos así como auditorías de seguridad y demás métodos de encriptado para el resguardo de la información confidencial.

Por medio de tecnología desarrollada por Tech Demeter se conectarán los PSAV habilitados con Allaria Fiduciaria S.A. de forma tal de mantener el detalle de cada uno de los CP Digitales y sus correspondientes beneficiarios, manteniendo en todo momento la sincronía en tiempo real y la proporción de CP Digitales distribuidos en cada uno de los PSAV.

Por otro lado, mediante el uso de la misma tecnología, se proveerán las herramientas que permiten solicitar el intercambio de los CP Digitales por CP tradicionales, bloqueando automáticamente aquellos CP Digitales que fueran canjeados. La tecnología de Tech Demeter permitirá también comunicar, en caso de ser necesario, la intención de voto de los inversores de cada PSAV.

La administración de la representación digital de los CP estará a cargo exclusivamente de los PSAVs Habilitados. El titular registral de los CP Digitales (Allaria Fiduciaria S.A.) y los PSAVs Habilitados deberán procurar que el pago de los Servicios correspondientes a aquéllos sea realizado en favor de los inversores registrados en las correspondientes plataformas o aplicaciones móviles (Inversores Digitales) de manera fluida, inmediata y sin demora.

Los PSAVs Habilitados deberán (a) dar acceso a los Inversores Digitales a la información correspondiente a los CP Digitales y a las operaciones realizadas con ellos; y (b) registrar y, en su caso, ejecutar todos los eventos corporativos, inscripciones o gravámenes que afecten a los CP Digitales que se negocien en su plataforma o aplicaciones móviles.

El Fiduciario, en cuanto emisor de los CP, es responsable por la entidad encargada de la representación digital de los mismos (Tech Demeter S.A.) frente al público inversor. Asimismo, los PSAVs Habilitados serán individualmente

responsables por cualquier incumplimiento en el ejercicio de sus funciones operativas, de custodia digital y de gestión del entorno digital, así por el incumplimiento de las obligaciones impuestas por las Normas CNV.

PSAV de respaldo:

En caso de presentarse situaciones que impidan el correcto desempeño de alguno/s de los PSAVs Habilitados, los demás se comprometen recíprocamente a prestarse respaldo. En consecuencia, conforme a una decisión al respecto del Fiduciario, un PSAV afectado será sustituido por el PSAV que sigue en el orden de su enunciación en el suplemento. Es decir:

- A Satoshi Tango lo reemplazará en principio Ripio, o en su caso Belo o Allaria Crypto, sucesivamente.
- A Ripio lo reemplazará en principio Belo, o en su caso Allaria Crypto o Satoshi Tango, sucesivamente.
- A Belo lo reemplazará en principio Allaria Crypto, o Satoshi Tango o Ripio, sucesivamente.

Esta configuración busca garantizar continuidad operativa y mitigar riesgos operativos o tecnológicos.

Estructura legal

La opinión del asesor legal del Fideicomiso Financiero de fecha 24/06/2025, realizada en base a los documentos legales que lo integran, menciona que el Contrato de Fideicomiso Financiero y la estructura propuesta para el cumplimiento de su objeto cumplen íntegramente con lo dispuesto por el Capítulo 30 del Título IV del Libro Tercero del Código Civil y Comercial (CCC) y las Normas de la CNV. Asimismo, en referencia al Fiduciario, al Administrador Inmobiliario y al fiduciario del Fideicomiso Privado, el asesor legal opina que cuentan con plena capacidad legal para celebrar los actos a que refieren los documentos analizados.

A su vez, menciona que el fideicomiso tiene por objeto viabilizar la participación de inversores (los Fiduciantes, Beneficiarios o Inversores, en forma indistinta) en la propiedad de inmuebles rurales con destino a su arrendamiento para su explotación productiva. El objeto se explicita con mayor detalle en el Plan de Inversión contenido en el Suplemento. Los inversores serán Fiduciantes y Beneficiarios, adquirentes de los Certificados de Participación a emitir bajo el fideicomiso. El asesor legal de la transacción estimó que, del análisis del Contrato de Fideicomiso, la suscripción de los CP y su integración por los suscriptores, y la adquisición del dominio fiduciario sobre los Campos Iniciales serán actos legítimos, acordes a la normativa aplicable y al objeto del Fideicomiso.

Además, menciona que cabe presumir que la adquisición del dominio fiduciario sobre los Campos Iniciales son actos legítimos y oponibles a terceros, sin que se advierta un demérito patrimonial del Fideicomiso Privado que cause perjuicio a sus beneficiarios (que en su gran mayoría han consentido su aporte al Fideicomiso Financiero) como a eventuales acreedores del mismo. Esto excluye como una posibilidad razonable eventuales acciones de fraude o de ineficacia concursal. Destacando que, el consentimiento de la mayoría de los beneficiarios en el Fideicomiso Privado ha sido obtenida conforme a un procedimiento fundado en el artículo 6.2.v del contrato de dicho fideicomiso, y que ha sido constatado por un escribano público.

El asesor legal concluye que los CP constituirán obligaciones válidas, vinculantes y ejecutables del Fideicomiso de acuerdo a lo previsto en el CCC. Otorgarán a sus titulares acción para reclamar el pago de los Servicios conforme a los términos y condiciones de los mismos hasta la concurrencia del Patrimonio Fideicomitado.

Por lo cual, en opinión de UNTREF ACR UP, la opinión legal de la transacción aporta seguridad jurídica en la potencial transferencia de los activos, en la estructuración y en los participantes del Fideicomiso.

Análisis de los principales participantes de la transacción

Fiduciario: Allaria Fiduciaria S.A., es una sociedad creada a inicios del año 2018, por iniciativa de Allaria S.A. (antes Allaria Ledesma & Cía. S.A.). Forma una compañía independiente de entidades financieras del país y del exterior, inscrita como Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva - Fiduciario Financiero, bajo el N° 71 de la CNV. Cuenta con un equipo multidisciplinario, altamente capacitado y con amplia experiencia en la materia.

Allaria Fiduciaria presta servicios fiduciarios, especializada en la estructuración y administración de negocios fiduciarios, teniendo como actividad principal, la actuación como Fiduciario de fideicomisos de garantía, inmobiliarios, de administración y fideicomisos financieros (con y sin oferta pública). La Fiduciaria, en conjunto con sus fundadores y empresas relacionadas, busca continuar contribuyendo al desarrollo del mercado de capitales en argentina, colocándose como participante referente en los productos de inversión colectiva. Actualmente, la entidad fiduciaria no cuenta con calificación crediticia.

UNTREF ACR UP entiende que el fiduciario en su rol de administrador, emisor, y agente de revisión y control, cuenta con los antecedentes, la capacidad operativa y de gestión adecuada para afrontar la administración de los activos fideicomitidos.

El Fiduciario declara, a la fecha del Suplemento de Prospecto que: 1) Landtkn S.A., como Administrador Inmobiliarios, es una empresa con experiencia en agronegocios y tecnología asociada, que cuenta con capacidad de gestión y una organización administrativa adecuada para cumplir con las funciones asignadas al mismo, sin que se conozcan hechos relevantes que puedan afectarlas; 2) respecto de la Entidad Especializada en TRD (Tech Demeter S.A.) se trata de una empresa que cuenta con capacidad de gestión y organización administrativa adecuada para prestar el respectivo servicio, sin que se conozcan hechos relevantes que puedan afectarlas; 3) con respecto a los Arrendatarios vigentes (respecto de los Inmuebles Rurales a aportar por el Fiduciante Rural) y los que se contraten, cuentan y contarán con capacidad de gestión y una organización administrativa adecuada para llevar adelante la Explotación Productiva; 4) con relación a los contratos de arrendamiento existentes sobre los Campos Iniciales, los mismos se encuentran perfeccionados y en vigencia, son válidos, y no tiene conocimiento de atrasos o incumplimientos por parte de los Arrendatarios; entre otras declaraciones. Asimismo, que ha tomado conocimiento que los estados contables al 30/06/2024 del Fiduciante Rural y al 31/12/2024 del Administrador Inmobiliario arrojan pérdidas, circunstancias que estima no afectan la constitución del Fideicomiso Financiero ni al cumplimiento de su objeto. Y que ha corroborado que los PSAV s Habilitados se encuentran inscriptos en las cinco categorías exigidas por las Normas CNV.

Fiduciante Rural: CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. es el Fiduciante Rural, actuando exclusivamente como fiduciario del Fideicomiso privado Landtoken I.

El 18/08/2023 entre Landtkn S.A. como Operador, y CFA Cía. Fiduciaria Americana S.A. como fiduciario, se constituyó el fideicomiso ordinario Landtoken I, cuyo contrato fue inscripto en el Registro Público (IGJ) el 06/10/2023 bajo el n° 538 del Libro 1 FI de Contratos de Fideicomiso (CUIT 30-71825453-8).

El mismo tiene por objeto reunir aportes de inversores (que al adherir al contrato y efectivizar sus aportes adquieren las calidades de fiduciantes y beneficiarios) para adquirir Inmuebles Rurales en propiedad fiduciaria, para destinarlos a su explotación durante todo el plazo de vigencia del Fideicomiso, que es de 30 años.

El fiduciario CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. es una sociedad inscrita en el Registro Público de Comercio bajo el número 7303 del Libro 119, Tomo A de Sociedades Anónimas, inscrita como fiduciario financiero en la CNV bajo el nro. 10.

Todo el proceso de inversión se llevó adelante utilizando la plataforma desarrollada por Landtoken, la cual demostró su robustez y simplicidad de uso.

El fideicomiso privado Landtoken I tenía al 30/06/2024 un patrimonio neto de \$ 873 millones, integrado principalmente por dos campos agrícolas bajo contratos de arrendamiento: 1) "El Primero", situado en Carlos Casares (Pcia. de Buenos Aires), con 180 hectáreas; y 2) "Campo Zacco", denominado Don Pedro en el Fideicomiso Privado, situado en Christophersen (Pcia. de Santa Fe), con 141 hectáreas. Dichos campos se encuentran arrendados.

Los logros destacados, plasmados en los documentos de la emisión, mencionan que: i) transacciones exitosas: tres fracciones de campo vendidas a través de la plataforma por un valor total superior a USD 2 millones; ii) ampliación de la base de inversores: más de 1.100 inversiones realizadas, con un alto nivel de reinversión entre los diferentes campos; iii) cumplimiento en pagos de renta: primeros dos pagos de renta operativa efectuados en tiempo y forma a todos los inversores.

El Fiduciante Rural se compromete a aportar al Fideicomiso Financiero el dominio de los Inmuebles Rurales propiedad del Fideicomiso Privado y los derechos correspondientes a los Contratos de Arrendamiento vigentes sobre tales inmuebles, al valor que se estipula en el Plan de Inversión.

El Fiduciario del Fideicomiso Privado declara, a la fecha del Suplemento de Prospecto que:

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A., en su calidad de fiduciario del Fideicomiso Privado Landtoken I, y como Fiduciante Rural, declara que: i) se encuentra legitimado para transferir al FF los Inmuebles Rurales que integran el patrimonio del Fideicomiso Privado, y los derechos de arrendador bajo los contratos de arrendamiento sobre dichos inmuebles; ii) los Inmuebles Rurales que integran el patrimonio del Fideicomiso se encuentran libres de gravámenes; iii) los contratos de arrendamiento sobre los mencionados Inmuebles Rurales se encuentran vigentes, y en situación de normal cumplimiento; entre otras declaraciones.

El Patrimonio Fideicomitado constituye la única fuente de pago de los Certificados de Participación.

Administrador Inmobiliario: Landtoken S.A. (Landtoken), es una sociedad inscrita en agosto de 2023 en la Provincia de Córdoba (Argentina) donde tiene su sede. Es una innovadora compañía que combina experiencia en los sectores de agronegocios y tecnología, respaldada por la fortaleza y reputación de sus accionistas y socios estratégicos. Entre ellos se destacan las siguientes empresas y personas: Adecoagro (líder en producción agroindustrial en América Latina con más de 500 mil hectáreas bajo administración); Agrotoken (pionero en tecnología blockchain aplicada a activos agrícolas); Gerardo Bartolomé (destacado empresario con amplia trayectoria en agronegocios, socio y fundador del Grupo Don Mario S.A. (GDM)) e Ignacio Lartirigoyen (referente en el sector agropecuario, socio y presidente de Lartirigoyen y Cia. S.A.).

En los últimos años, ha realizado rondas de inversión y búsqueda de nuevos socios estratégicos. En una reciente ronda de inversión, Landtoken incorporó a importantes operadores de la industria del agro como socios estratégicos, fortaleciendo su posición en el mercado. Entre ellos se destacan: ManAgro (empresa líder en producción y gestión agrícola, reconocida por su experiencia en el desarrollo de operaciones rurales de gran escala); Grupo Quemu (referente en el sector agropecuario, con un historial de excelencia en la gestión de campos y producción sustentable); Espartina (innovador en la aplicación de tecnologías agrícolas avanzadas, enfocado en mejorar la productividad y sostenibilidad); y Capelle Hnos (empresa familiar con una sólida trayectoria en la producción agrícola, destacada por su compromiso con las mejores prácticas del sector).

Desde su creación, la misión de Landtoken ha sido la de transformar el acceso a las inversiones en tierras productivas. La compañía no solo busca establecer un nuevo activo financiero basado en el fraccionamiento de tierras productivas, sino también democratizar la participación en la agroindustria, uno de los sectores más relevantes y estratégicos del país.

Para esto ha desarrollado una plataforma tecnológica propia basada en *blockchain*, la cual permite realizar de manera eficiente y segura los siguientes procesos clave:

- Alta de nuevos usuarios: simplificación y automatización del registro inicial.
- Gestión de documentación y verificación de inversores (KYC): asegurando el cumplimiento de las normativas de compliance y seguridad.
- Presentación de oportunidades de inversión: información detallada y transparente sobre las opciones disponibles.
- Visualización de posiciones: acceso intuitivo a las inversiones en tierras productivas (*landtokens*) y activos de renta operativa (*agrotokens* SOYA).

Actualmente, el Directorio de Landtoken está integrado por el presidente Eduardo Novillo Astrada, vicepresidente Guillermo Simone, y suplente Luciano Román Verano. La sociedad prescinde de sindicatura.

Landtkn S.A. declara a la fecha del Suplemento de Prospecto que: 1) es una empresa con experiencia en el sector de agronegocios y tecnología asociada, que cuenta con capacidad de gestión y una organización administrativa adecuada para cumplir con las funciones asignadas al mismo, sin que se conozca hechos relevantes que puedan afectarlas; 2) no conoce la existencia de hechos relevantes que afecten o puedan afectar la constitución del Fideicomiso, la integridad de los bienes fideicomitidos, ni el normal desarrollo de las actividades previstas en su objeto; 3) su situación económica, financiera y patrimonial le permite cumplir con las funciones asignadas por el Contrato de Fideicomiso; 4) con respecto a los Arrendatarios vigentes (Inmuebles Rurales a aportar por el Fiduciante Rural) y los que se contraten, cuentan y contarán con capacidad de gestión y una organización administrativa adecuada para llevar adelante la Explotación Productiva.

UNTREF ACR UP entiende que el fiduciario del Fiduciante Rural y el Administrador Inmobiliario, cuentan con la capacidad operativa y de gestión adecuada para realizar las funciones establecidas.

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP considera que la emisión del fideicomiso financiero no genera un impacto macroeconómico y social sobre el cual deba advertir a los inversores y al público en general, más allá de los establecidos en los documentos de la emisión.

El Administrador Inmobiliario Landtoken S.A., tiene una política ambiental en la gestión de los campos. Posee un claro compromiso con la sustentabilidad, la calidad y eficiencia en la producción agrícola, procurando que en ésta se sigan Buenas Prácticas Agrícolas (BPA). Esto hace referencia a una manera de producir y procesar los productos agrícolas, de modo que los procesos de siembra, cosecha y pos-cosecha de los cultivos cumplan con los requerimientos necesarios para una producción sana, segura y amigable con el ambiente.

Así, las BPA promueven que los productos agrícolas no hagan daño a la salud humana y animal ni al medio ambiente; protegen la salud y la seguridad de los trabajadores; tienen en cuenta el buen uso y manejo de los insumos agropecuarios.

En los contratos de arrendamiento rural de los inmuebles rurales el Fideicomiso privado Landtoken I, exige a los arrendatarios un plan de siembra que asegure una adecuada rotación de cultivos y la no utilización de plaguicidas que hayan sido prohibidos por el regulador.

Glosario

ADCVN: Agente Depositario Central de Valores Negociables.

Activos Financieros: son los depósitos en entidades financieras, cuotapartes de fondos comunes abiertos de renta fija, valores negociables de renta fija, activos virtuales emitidos y negociados por Proveedores de Servicios de Activos Virtuales registrados en la CNV, divisas, y futuros y opciones en los que el Fiduciario invertirá los fondos dinerarios del Fideicomiso.

AIF: Autopista de Información Financiera.

Arrendatario/s: será/n la/s persona/s física/s o jurídica/s que designe el Administrador Inmobiliario, la/s que deberá/n tener suficiente experiencia en la Explotación Productiva de establecimientos rurales, con quien el Fiduciario deberá celebrar los Contratos de Arrendamiento en las condiciones estipuladas por el Administrador Inmobiliario, y tendrá/n a su cargo la Explotación Productiva de los Inmuebles Rurales que se incorporen a cada Fideicomiso.

BPA: Buenas Prácticas Agrícolas.

CCC: Código Civil y Comercial.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

Dólar MEP: significa el Índice Dólar Byma publicado al cierre de la actividad en la web www.byma.com.ar o, en su defecto, el que surja como resultado del cociente entre la cotización en pesos en BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos S.A.) de una especie de valores negociables emitidos y pagaderos en Dólares y la cotización en Dólares en BYMA de la misma especie computando los gastos transaccionales correspondientes.

Explotación Productiva: es la gestión que realizarán los Arrendatarios sobre cada Inmueble Rural que se incorpore a un Fideicomiso como Bien Fideicomitado, consistente en los trabajos y actividades propios de la agricultura, la ganadería o la silvicultura, de conformidad con los Contratos de Arrendamiento que celebren con el Fiduciario.

IGJ: Inspección General de Justicia

Inmuebles Rurales: son los campos o fracciones de campos situados en Argentina y aptos para la Explotación Productiva, que seleccione el Administrador y sean incorporados a cada Fideicomiso (mediante la adquisición del dominio, condominio, o la adquisición de la totalidad o parte del capital o participación de una sociedad o vehículo en tanto otorgue los votos suficientes para conformar la voluntad social, o la forma legal que corresponda y otorgue todas las seguridades jurídicas que se requieran para el objeto del Fideicomiso), que se vincularán a determinadas Condiciones de Arrendamiento.

PSAV: Proveedores de Servicios de Activos Virtuales

Tokenización: proceso de representar activos reales mediante activos digitales.

TRD: Tecnología de Registros Distribuidos

UVAs: Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) – Ley N° 25.827.

UVIs: Unidades de Valor Vivienda ley 27.271.

Definiciones de las calificaciones

Certificados de Participación por un VN hasta USD 20.000.000: “A(ff)” Perspectiva Estable.

Las emisiones o emisores calificados en “A” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones buena, siendo más sensible ante cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, que aquellas con más alta calificación.

Los Valores Representativos de Deuda o Certificados de Participación de fideicomisos financieros que correspondan a un fideicomiso financiero contarán con un indicador adicional “(ff)”.

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 de largo plazo y para la categoría A1 de corto plazo.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para las categorías CCC o menores, no aplica la perspectiva dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevado y tienen por definición incorporada la perspectiva negativa. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada.

La perspectiva puede ser:

- Positiva: la calificación puede subir.
- Estable: la calificación probablemente no cambie.
- Negativa: la calificación puede bajar.

El presente informe de calificación no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación. El mismo debe leerse juntamente con la documentación legal e impositiva, el contrato de fideicomiso y el prospecto de emisión.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones asignadas:

- Prospecto del programa global de Fideicomisos Financieros Landtoken al 11/07/2025.
- Suplemento de Prospecto preliminar Fideicomiso Financiero Inmobiliario “Landtoken I” al 07/11/2025.
- Copia simple de Contrato de Fideicomiso ordinario de Administración Landtoken I del 18/08/2023 con firmas certificadas.
- Opinión Legal del 24/06/2025 del Fideicomiso Financiero Inmobiliario Landtoken I provista por Nicholson y Cano Abogados. San Martín 140 Piso 14, CABA, Argentina.
- Informe de tasación de inmuebles rurales de fecha 01/04/2015 realizado por de Compañía Argentina de Tierras S.A.
- Copia simple del contrato de arrendamiento rural (establecimiento en General López, Santa Fe) entre Estancias Don Pedro y La Rosa S.A. y Fideicomiso EDP Agro (por una parte) y Compañía Fiduciaria Americana S.A. (CFA) en su carácter de fiduciaria el Fideicomiso privado Landtoken I al 12/11/2024.

- Copia simple del contrato de arrendamiento rural (establecimiento en Carlos Casares, Buenos Aires) entre Adeco Agropecuaria S.A. y Compañía Fiduciaria Americana S.A. (CFA) en su carácter de fiduciaria el Fideicomiso privado Landtoken I al 22/01/2024.
- Cuadros de los flujos de fondos esperados con escenarios provisto por Allaria Fiduciaria 2025/2030.
- Sitio institucional del Fiduciario (Allaria Fiduciaria): <https://allariafiduciaria.com.ar/>
- Sitio institucional del Administrador Inmobiliario (Landtkn S.A.): <https://landtoken.io/>
- Sitio institucional del Fiduciante Rural (CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. actuando exclusivamente como fiduciario del Fideicomiso privado LandToken I): <https://www.cfafiduciaria.com/>
- Sitio institucional de tecnología Polygon: <https://polygon.technology>
- Resolución General N° 1069/2025 CNV - Régimen de Tokenización para Activos del Mundo Real (*Real World Assets*): [Link RG 1069-25](#)

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fideicomisos Financieros aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17283/14.

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 20 de noviembre de 2025.