

Buenos Aires, 15 de diciembre de 2025

## FIDEICOMISO FINANCIERO LINKS COUNTRY DE MAR

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### FIDEICOMISO FINANCIERO

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento
Valores Representativos de Deuda Serie B	\$ 31.079.527	BBB	02-01-2028

Nota: las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

**Fiduciario:** CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A.

**Fiduciante:** Inmobiliaria El Jalón S.A.

**Desarrollador:** Grupo 7 S.R.L. (ex Wisdom Desarrolladores S.R.L.).

#### Fundamentos principales de la calificación:

- La Diversificación de los activos del fondo se considera Desfavorable.
- La Calidad de los activos del fondo se considera Favorable.
- La Predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo se considera Adecuada.
- La Cobertura de los Servicios de la Deuda es Suficiente para los VRDB.

<b>Analista Responsable</b>	Hernán Arguiz   <a href="mailto:harguiz@evaluadora.com">harguiz@evaluadora.com</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Jorge Day   Hernán Arguiz   Gustavo Reyes
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios
<b>Información Utilizada</b>	Estados Contables al 30 de septiembre de 2025

### **ANTECEDENTES DEL FIDUCIARIO**

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. es una sociedad comercial constituida en la Ciudad de Buenos Aires, República Argentina. Se encuentra bajo la supervisión y control de la Comisión Nacional de Valores, la que ejerce la función de autoridad de contralor de las sociedades fiduciarias que estén en condiciones de administrar fideicomisos financieros con oferta pública.

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. es la empresa del Grupo Arpenta especializada en la organización y administración de fideicomisos y el desarrollo de fideicomisos de administración, de garantía, inmobiliarios y financieros, de conformidad con los requerimientos de la Ley Nº 24.441 y las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

En la actualidad CFA administra fideicomisos de garantía, fideicomisos financieros y fondos de inversión directa, tanto privados como de oferta pública.

Las actividades de CFA son conducidas por los directores, quienes además desempeñan distintas funciones dentro de las de gestión y control de la firma. CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. cuenta con su propia y adecuada organización para el cumplimiento de sus obligaciones y funciones específicas de administración fiduciaria.

La compañía realizó un asesoramiento y asistencia con la consultora Decisio S.A. a efectos de perfeccionar las tareas relacionadas al control de lavado de dinero, procesos y capacitación de personal.

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A se encuentra calificada por Evaluadora Latinoamericana S.A., agente de calificación de riesgo, en F2. Esta categoría representa estándares altos de profesionalismo y desempeño.

### **ANTECEDENTES DEL DESARROLLADOR**

Raúl Vertúa y Mónica Prati fundaron en 1979 la empresa denominada Servicios Vertua S.A., dedicada a la construcción y montaje de instalaciones en la industria del petróleo y gas. Su actuación comprende desde el desarrollo de la ingeniería básica y de detalle, la gestión de compras y suministros, los montajes electromecánicos, instrumentales y de control, las obras civiles complementarias, hasta la puesta en marcha de plantas, tendido de cañería e instalaciones de superficie.

La empresa ha desarrollado los diferentes tipos de acondicionamientos de cañería, en forma individual y combinada, en las principales líneas de

transporte de gas del país: Gasoducto Libertador San Martín, Gasoducto Neuba I y II, Gasoducto Norte y Gasoducto Centro Oeste.

En enero de 2007, Vertúa y Prati adquirieron el 100% del capital social de Wisdom Desarrolladores S.R.L., cambiándole el nombre a Grupo 7 S.R.L.

## **ANALISIS DE RIESGO**

El análisis de riesgo se efectuó de acuerdo con el Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Riesgo del Haber de Fondos Cerrados de Crédito y Fondos Fiduciarios, registrado en la Comisión Nacional de Valores (CNV) por Evaluadora Latinoamericana S.A., Agente de Calificación de Riesgo.

## **CALIFICACIÓN DEL HABER DE LOS FONDOS CERRADOS DE CREDITO Y FONDOS FIDUCIARIOS**

### **I. ANALISIS PREVIO**

La información con que cuenta el Agente de Calificación de Riesgo se considera suficiente para realizar los procedimientos normales de calificación.

### **II. PROCEDIMIENTO POSTERIOR**

#### **II.A. Calificación Preliminar**

Objeto del Fideicomiso: el Fideicomiso se constituyó con el objetivo de adquirir fiduciariamente un inmueble a fin de desarrollar en el mismo un emprendimiento inmobiliario que contemple la ejecución de obras de infraestructura y de servicios de urbanización complementarios. Dicho inmueble será subdividido en aproximadamente 4.000 lotes de terreno destinados a la edificación de viviendas familiares, y a la construcción de la infraestructura social y deportiva necesaria. Dicho emprendimiento consta de 700 hectáreas, 17 km al norte de Pinamar en la Provincia de Buenos Aires.

El 31 de enero de 2008 Nación Fideicomisos S.A. (anterior Fiduciario) y CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A., en su carácter de Fiduciario sucesor, acordaron la transferencia de los Bienes Fideicomitados de Nación Fideicomisos S.A. a CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. Asimismo, dichas partes juntamente con el Fiduciante y el Desarrollador firmaron una Adenda al Contrato de Fideicomiso Financiero Links Country de Mar en orden de detallar dicho traspaso.

A su vez, en reunión de tenedores de títulos VRDA y VRDB realizada el 20 de abril de 2012, se resolvió efectuar una segunda Adenda al Contrato de Fideicomiso. El 29 de diciembre de 2014 se presentó a la CNV un Acuerdo de

Reprogramación y Espera de los VRDA. El 7 de marzo de 2018 en reunión de Tenedores de los títulos VRDA y VRDB se resolvió efectuar una Tercera Adenda al Contrato del Fideicomiso Financiero.

Bienes Fideicomitados:

- El producido neto de la colocación de los VRDB.
- El inmueble, más lo en él adherido, edificado, construido y plantado.
- Las construcciones, equipos e instalaciones que se incorporen al mismo.
- Los créditos y el dinero resultantes de la venta de los lotes del inmueble.
- Los derechos que surjan del Contrato de Obra y de los demás contratos que celebre el Fiduciario.
- Cualquier suma proveniente de colocaciones transitorias o que por cualquier otra causa deba ingresar al Fideicomiso.

El Patrimonio Fideicomitado constituye la única y exclusiva fuente de medio de pago de los valores fiduciarios de acuerdo con los términos y condiciones de estos.

Destino de los Fondos: luego del pago del impuesto a los Ingresos Brutos, los gastos e impuestos inherentes a la operación de venta, incluyendo, pero no limitado al impuesto de sellos o los que en el futuro lo sustituyan, las comisiones inmobiliarias y los gastos de escribanía, los ingresos netos por ventas se destinarán a la cancelación de los siguientes rubros:

- Impuestos del Fideicomiso.
- Remuneración del Fiduciario.
- Certificados de Participación Clase A.
- Servicios (capital más intereses) de los VRDA.
- Servicios (capital más intereses) de los VRDB.
- Gastos operativos del fideicomiso.

Segunda Adenda al Contrato del Fideicomiso Financiero: los principales puntos en lo que compete a los tenedores de VRDB, son:

1. Capitalizar todos los intereses vencidos e impagos al 31 de diciembre de 2011 desde sus respectivos vencimientos y adicionarlos al saldo pendiente de pago a esa fecha, razón por la cual el nuevo valor nominal de los VRDB a partir del 1 de enero de 2012 es de \$ 31.079.527.



2. El nuevo capital pendiente de pago así calculado será pagadero en un solo pago que vencerá a los diez años contados a partir del 1 de enero de 2012, es decir, el 2 de enero de 2022.

3. Los intereses se devengarán desde el 1 de enero de 2012 y se pagarán semestralmente el 30 de junio y el 31 de diciembre de cada año. El primer periodo de intereses es irregular y concluye en un plazo de 18 meses, es decir el 30 de junio de 2013.

4. La tasa de interés que se aplicará será de CER correspondiente al periodo vencido, más dos puntos porcentuales anuales.

Acuerdo de Reprogramación de Pagos y Espera: el 29 de septiembre de 2014, se efectuó un acuerdo entre el fiduciario y el 100% de los tenedores de VRD acerca de los pagos establecidos en el Contrato de Fideicomiso, Adenda y Segunda Adenda. El Fideicomiso reconoce que adeudaba a esa fecha servicios de capital e intereses. Debido a esto se resolvió que:

1. Las cuotas vencidas de capital e intereses del VRDA se pagarán en 3 cuotas semestrales, iguales y consecutivas que vencerán el 31 de diciembre de 2015, el 30 de junio de 2016 y el 31 de diciembre de 2016.

2. Las partes, acordaron en el mismo acto las condiciones de la garantía hipotecaria sobre el inmueble que beneficiará, en primer grado, a los créditos que resultan de los VRDA y, en segundo grado, a los créditos que resultan de los VRDB (ante la mora de las obligaciones contraídas).

Tercera Adenda al Contrato del Fideicomiso Financiero:

1. El capital de los VRDB será pagadero en un solo pago que vencerá a los 10 años contados a partir del 1 de enero de 2018, es decir, el 2 de enero de 2028.

2. Los intereses se devengarán desde el 1 de enero de 2018 y se pagarán semestralmente el 30 de junio y el 31 de diciembre de cada año.

3. La tasa de interés que se aplicará será de CER correspondiente al período vencido, más 2 puntos porcentuales anuales, considerando un año de 365 días.

4. Los Tenedores de VRDB podrán ejercer el derecho a cobrar sus servicios de capital e intereses en especie, dando aviso al Fiduciario con 30 días de antelación a la fecha de los respectivos vencimientos, pudiendo recibir CPC a las valuaciones que haya hecho el Fideicomiso conforme a las listas de precios vigentes a ese momento con un descuento del 30% sobre el mencionado precio.

Si los Tenedores de VRDA ejercieren dicha opción deberán respetar la prioridad de elección de los CPC que pudieran recibir en pago.

Valores Representativos de Deuda Serie B:

Las principales características son detalladas en la Tercera Adenda al Contrato del Fideicomiso.

En el caso que el flujo de fondos lo permita, los VRDB podrán ser rescatados, total o parcialmente, a su valor nominal e interés devengado a la fecha de pago.

Cancelación de Compromiso de Financiamiento

De acuerdo a lo resuelto por la Reunión de Comité realizada el 30 de diciembre de 2020 se procedió a la aprobación y cancelación del Compromiso de Financiamiento y el aporte adicional por parte del desarrollador con la entrega de Certificados de Participación Clase C (CPC).

Cancelación parcial de Intereses y capital de VRDA

Con fecha 20 de septiembre de 2023, el fideicomiso cancelo intereses devengados al 30 de junio, y parte del capital de los VRDA. Respecto de los importes, fueron se cancelaron USD 878.165,04 del capital, siendo el nuevo capital en circulación a partir del 1 de julio de 2023 de USD 1.877.960,96.

Cancelación de Intereses al 30 de junio de 2025

De acuerdo a lo resuelto por la Asamblea de Tenedores y conforme a lo dispuesto en el Contrato de Fideicomiso de fecha 6 de marzo de 2018 con su primera adenda de fecha 31 de enero de 2008, el servicio de intereses cuyo vencimiento operó el 30 de junio de 2025 fue abonado en especie mediante la entrega de Certificados de Participación Clase C.

Principales Funciones del Desarrollador:

- Elaborar un Plan Maestro de Obra, cronograma, presupuesto, Plan de Inversiones y Plan de Comercialización.
- Designar a los contratistas que ejecutarán las obras, gestionar la obtención de aprobaciones, habilitaciones y permisos Municipales y Provinciales.
- Asegurar la contratación y vigencia de las pólizas de seguros del Fideicomiso y del emprendimiento.
- Efectuar el control del normal desarrollo de las Obras e informar al Fiduciario mensualmente.

- Asistir y colaborar con los Contratistas de las Obras en el análisis de detalles constructivos a incorporar en la documentación técnica en esta etapa.
- Informar al Fiduciario de la diagramación de pagos en el desarrollo del Fideicomiso mensualmente.
- Oportunamente, ceder al Fideicomiso el porcentaje que corresponda de los CP Clase B, para que el Fiduciario instrumente la transferencia a los Tenedores de VRDB, una vez que los VRDB hayan sido cancelados.

**Se evaluaron los siguientes factores respecto de los activos constitutivos del haber del Fondo:**

**1. Diversificación:** la inversión en valores representativos del fideicomiso no debe realizarse en base a la consideración de la diversificación de los componentes del activo, dado que los mismos corresponden a los ingresos por la venta de lotes. En este sentido el Fideicomiso está compuesto por un solo activo, que es el terreno.

En consecuencia, se considera Desfavorable la Diversificación de los activos del fondo.

**2. Calidad:** la calidad de los activos generados por el Fideicomiso se evalúa a partir de su capacidad de pago.

Este producto inmobiliario es inexistente en la zona. La propuesta urbanística se basa en el desarrollo de siete barrios residenciales de características particulares distribuidos a ambos lados de una red troncal de circulación de gran calidad. En el extremo Noroeste sobre la Ruta Interbalnearia 11 se desarrolla el acceso del emprendimiento, y sobre el extremo Sureste se desarrolla una gran área central de frente costero que alberga la aldea comercial, el hotel y el club de la playa, con edificios de distintos usos con vistas al mar y áreas exteriores de gran espacialidad.

En su desarrollo la avenida parque distribuye los distintos accesos a los barrios y nuclea las actividades sociales, deportivas y culturales del emprendimiento a través de distintos edificios, de las áreas de esparcimiento común e importantes zonas de estacionamientos.

Se plantean siete barrios temáticos que le otorgan a la masa de lotes distintas plusvalías naturales o deportivas generando zonas de interés aun en los lotes más lejanos a la playa.

En lo que hace a los aspectos técnicos y de diseño del emprendimiento, se han aplicado los criterios para asegurar la calidad de vida de sus habitantes: calles de circulación vehicular primaria asfaltadas, instalación eléctrica con tendido subterráneo y alumbrado en las calles y plazas de uso público,



telefonía, TV por cable, desagües pluviales y cloacales, y red de agua potable y gas.

En consecuencia, se considera Favorable la Calidad de los activos del fondo.

**3. Predictibilidad:** la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fideicomiso depende del estado de avance de las obras respectivas.

Estado actual de ejecución de la obra:

- Ejecutado al 100%: Proyecto eléctrico iluminación Espina Central – Acceso a Barrios – Informe hidrológico – Mantenimientos permanentes del predio – Espina Central – Campo de Golf (Fairway y Sistema de riego) – Apertura de calle Barrios 1 y 2.
- Ejecutado al 90%: Campo de Golf – Greenes.
- Ejecutado al 80%: Agrimensura y topografía general.
- Ejecutado al 50%: Unificación Parcelas 199ª y 199y – Aprobación final.
- Ejecutado al 30%: Proyecto eléctrico datos y gas Barrios.
- Ejecutado al 20%: Edificio House Deportivo – Pileta y Proyecto datos y gas Barrios (2da.etapa).

Continúa de todas formas, la ejecución de obras para mantenimiento del predio en condiciones estéticas y de limpieza, acorde con los objetivos de comercialización del emprendimiento.

Por lo expuesto, se considera Neutra la predictibilidad de los flujos generados por los activos del fondo.

**4. Cobertura del Servicio de la Deuda:** los pasivos en moneda extranjera representaban el 68% del total de pasivos a de septiembre de 2025. Ante dicha situación, las devaluaciones afectan de manera directa el patrimonio neto fideicomitado. A su vez, los bienes de cambio del fideicomiso representan el 91% de los activos y estos correspondían a terrenos y obras en curso.

Los bienes de cambio al 30 de septiembre de 2025 representan aproximadamente 16.4 veces el total de pasivos. A su vez, dicha cobertura era de 22.3 veces capital más intereses de los pasivos fiduciarios.

El Agente de Calificación de Riesgo considera Suficiente la cobertura del servicio de los VRDB emitidos por el Fideicomiso.

De acuerdo con la siguiente matriz, la calificación preliminar de los VRDB se ubica en Categoría B, producto de una Calificación conjunta de



Diversificación, Calidad y Predictibilidad en Nivel 2 y de una Calificación de la cobertura de servicio de deuda como Suficiente.unio

MATRIZ DE CALIFICACION PRELIMINAR					
Calificación conjunta de Diversificación, Calidad y Predictibilidad	Calificación de la Cobertura del Servicio de la Deuda				
	Muy Holgada	Holgada	Suficiente	Ajustada	Insuficiente
Nivel 1	A	A	B	C	D
<b>Nivel 2</b>	A	B	<b>B</b>	C	D
Nivel 3	B	C	C	D	D

## II.B. Existencia de Garantías u Obligaciones Especiales

No existen garantías u obligaciones especiales.

## II.C. Calificación Final

Se consideraron adecuados los criterios de inversión, la idoneidad de los administradores y las políticas de inversión y sus objetivos. Por lo tanto, corresponde mantener la calificación preliminar de los títulos calificados.

## CALIFICACION FINAL

Se decide mantener la calificación de los Valores Representativos de Deuda Serie B del Fideicomiso Financiero Links Country de Mar en BBB.

---

## DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**BBB:** aquellos fondos cuyos haberes poseen una buena capacidad de pago de las cuotas o participaciones, aunque el haber se encuentra compuesto por algunos riesgos o créditos superiores a los normales o presenta algunos problemas que pueden solucionarse en el corto plazo y cuya calificación se encuentra en el rango superior de la Categoría B.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Contrato de Fideicomiso Financiero y Primer y Segunda Adenda al Contrato de Fideicomiso Financiero Links Country de Mar.
- Estados Contables del Fideicomiso al 30 de septiembre de 2025.
- Suplemento de Prospecto correspondiente al Fideicomiso Financiero Links Country de Mar.
- [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) | Comisión Nacional de Valores.

Las calificaciones tienen un alcance relativo, es decir, se emiten con la información disponible suministrada o no por la Sociedad bajo calificación y con la proyección de hechos razonablemente previsibles, pero no incluye la ocurrencia de eventos imprevisibles que puedan afectar la calificación emitida.

El Agente de Calificación no audita la veracidad de la información suministrada por el cliente, emitiendo una calificación de riesgo basada en un análisis completo de toda la información disponible y de acuerdo a las pautas establecidas en sus metodologías de calificación (art. 39, Secc. X, Cap. I, Tit. IX de las Normas CNV). La información cuantitativa y cualitativa suministrada se ha tomado como fidedigna y por tanto libera al Agente de Calificación de cualquier consecuencia de los eventuales errores que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.