

Fideicomisos Financieros
AMFAyS Serie 45

Fiduciante y Administrador: Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad (AMFAyS)

Fiduciario y Emisor
TMF Trust Company (Argentina) S.A.

Calificación
VDF Clase A "AAA(ff)" PE
VDF Clase B "A+ff)" PE

Fecha de calificación
16 de diciembre de 2025

Tipo de informe
Final

Calificación anterior del 22/09/2025 – Seguimiento
VDF Clase A "AAA(ff)" PE
VDF Clase B "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

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 emitidos	VN emitidos	Part. s/Valor Fid.	Part. s/Emisión	Subord Real (%)	Venc. Estimado	Calificación	Persp.
VDF A	\$ 1.278.944.821	70,80%	76,38%	-0,06%	Sept. 2025	AAA (ff)	Estable
VDF B	\$ 16.077.131	0,89%	0,96%	-1,32%	Sept. 2025	A+(ff)	Estable
VDF C	\$ 379.348.040	21,00%	22,66%	-31,00%	Junio 2026	Sin Calif.	NA

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria

Fundamentos de la calificación

Desempeño de la serie: Los VDFA y VDFB están totalmente amortizados. Se confirma y retira la calificación de los VDFA y de los VDFB.

Diferencial de tasas positiva: está dado por la diferencia de tasas que devenga la cartera de créditos cedida al fideicomiso y la tasa que devengan los títulos a emitir, ofreciendo a la estructura una protección crediticia adicional.

Nivel de estrés aplicado: Los VDFA y los VDFB soportan una pérdida del flujo total por mora, prepagos, gastos e impuestos compatible con las calificaciones asignadas.

Fondo de reserva: el fideicomiso cuenta con un fondo de reserva que permite afrontar cualquier inconveniente con los pagos de interés mitigando el riesgo de administración. Inicialmente será de \$49 millones y a partir de la primera fecha de pago será equivalente a los 2 próximos servicios de interés teórico de los VDFA. Cancelados los mismos, será equivalente a \$200.000 hasta la cancelación de dos VDFB.

Nivel de subordinación y sobreintegración: los VDFA y VDFB cuentan al comienzo niveles de subordinación real que son negativos. Sin embargo, por la estructuración secuencial realizada y por el diferencial de tasas esperado positivo, se estima que se vuelvan positivos a lo largo de la vida del fideicomiso permitiendo una mejora crediticia. La emisión se realiza con una sobreintegración de \$ 132.049.247 (7,31% del valor fideicomitido)

Estructura totalmente secuencial: Los VDFA perciben sus pagos correspondientes a interés y amortización y una vez cancelados totalmente percibirán los pagos de interés y amortización los VDFB.

Criterios de elegibilidad: los créditos a ceder al fideicomiso cuentan con ciertos criterios de elegibilidad que permiten asumir un comportamiento crediticio superior al de la totalidad de la cartera.

Participantes: UNTREF ACR UP entiende que el Fiduciante, en su rol de Administrador, y el Fiduciario cuentan con una capacidad operativa y de gestión adecuada para afrontar la administración de la cartera cedida.

Desempeño de transacciones anteriores (track record): La mutual AMFAyS cuenta hasta la actualidad con 50 series emitidas. Del total mencionado, 44 ya fueron canceladas totalmente, quedando vigentes las series restantes.

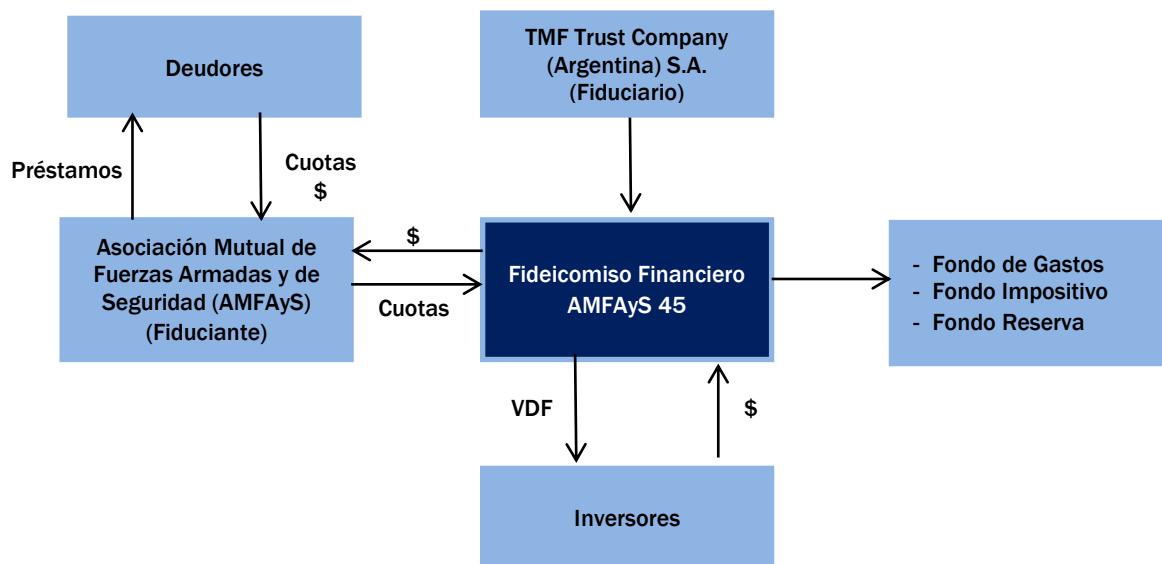
Análisis y desempeño de los activos

La cartera integrada del fideicomiso está compuesta por créditos originados bajo los códigos de descuentos del Decreto PEN 14/12 (físicos o legajos digitales) y ANSES.

La cartera cedida estaba compuesta por un total de 4.796 préstamos personales, perteneciente a 3.706 deudores. A continuación, se detallan las características de la cartera fideicomitida a la fecha de corte:

Características FF AMFAyS 45 al 05.08.2024		
	ANSES	DTO. PEN 14/12
Monto total transferido	\$ 26.159.745	\$ 2.476.147.999
Saldo de capital transferido	\$ 20.670.384	\$ 1.257.520.384
Interés transferido	\$ 5.489.360	\$ 1.218.627.616
Tasa prom. pond. saldo de Capital	64,07%	97,46%
Créditos cedidos	1.248	3.548
Clientes cedidos	904	2.802
Saldo de capital (por cliente)	\$22.865,47	\$448.793,86
Vida rem. pond. por saldo de capital (meses)	8,23	18,49
Monto de la cuota prom.	\$2.609,02	\$41.451,36

Estructura financiera de la operación



Del producido de la colocación de los títulos valores, se retendrán para la constitución de un fondo de gastos \$300.000 y para el fondo de reserva el monto de \$49.000.000. El fondo de reserva se mantendrá en ese monto durante toda la vida de los VDFA, y una vez cancelados, será equivalente a la suma de \$200.000, hasta la cancelación total de los VDFB. Los importes acumulados en este fondo podrán ser utilizados por el fiduciario en cada fecha de pago de servicios para cubrir cualquier faltante que se produzca en la cuenta

fiduciaria y que no permita afrontar el pago en la respectiva fecha de pago de los servicios de interés sobre los VDFA y, una vez cancelados éstos, para el pago de servicios de interés sobre los VDFB.

AMFAyS actuará como administrador y agente de cobro de los préstamos cedidos. Desde la fecha de acreditación de las cobranzas en las cuentas recaudadoras y hasta la percepción efectiva de las mismas por el fiduciario por transmisión del fiduciante a la cuenta fiduciaria, dichas sumas serán de propiedad del fideicomiso. Dentro de los 3 días hábiles siguientes de la percepción de las cobranzas en las cuentas recaudadoras, el administrador deberá transferir las cobranzas al fiduciario en la cuenta fiduciaria.

El total de fondos ingresados al fideicomiso como consecuencia del cobro de los préstamos y del rendimiento de las colocaciones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, se distribuirán de la siguiente forma y orden:

Estando vigentes los VDFA:

1. A la recomposición del fondo de gastos;
2. Al pago de los gastos deducibles;
3. A la recomposición del fondo de reserva;
4. A la recomposición del fondo de reserva impositivo; de corresponder
5. Al pago del interés de la clase A;
6. Al pago de amortización de la clase A;
7. A la liberación del excedente del fondo de reserva a favor del fiduciante,

Cancelados íntegramente los VDFA:

8. A la recomposición del fondo de gastos;
9. Al pago de los gastos deducibles;
10. A la recomposición del fondo de reserva;
11. A la recomposición del fondo de reserva impositivo; de corresponder
12. Al pago del interés de la clase B;
13. Al pago de amortización de la clase B;
14. A la liberación del excedente del fondo de reserva a favor del fiduciante,

Cancelados íntegramente los VDFB:

15. A la recomposición del fondo de gastos;
16. Al pago de los gastos deducibles;
17. A la recomposición del fondo de reserva impositivo; de corresponder
18. Al pago del interés de la clase C;
19. Al pago de amortización de la clase C.

Cancelados íntegramente los VDFC:

20. Al reintegro de la sobreintegración al fiduciante, de corresponder;
21. Cualquier remanente existente será transferido al fideicomisario.

A continuación, se describe las condiciones de emisión de cada título:

Títulos emitidos	Monto por VN	Vencimiento Estimado	Pagos de capital e Interés	Tasa de Interés
VDF Clase A	\$ 1.278.944.821	Sept. 2025	Mensual	BADLAR + 1,0%. Mín. 25% Máx. 50%
VDF Clase B	\$ 16.077.131	Sept. 2025	Mensual	BADLAR + 1,0%. Mín. 26% Máx. 51%
VDF Clase C	\$ 379.348.040	Junio 2026	Mensual	Tasa fija de 30%

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA): tendrán derecho al cobro de los siguientes servicios, una vez realizadas las contribuciones al fondo de reserva y al fondo de gastos si correspondiera: (i) en concepto de interés, la Tasa BADLAR de Bancos Privados más 100 puntos básicos, con un mínimo del 25% n.a. y un máximo del 50% n.a. devengado durante el período de devengamiento y; (ii) en concepto de amortización la totalidad de los ingresos imputables a los activos fideicomitidos percibidos hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a una fecha de pago de servicios, luego de deducir el interés de los VDFA.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB): tendrán derecho al cobro de los siguientes servicios, una vez realizada la recomposición del fondo de reserva y del fondo de gastos, si correspondiere: (i) en concepto de interés, la Tasa BADLAR de Bancos Privados que se determine para el respectivo período de devengamiento; en todos los casos con más 100 puntos básicos, con un mínimo del 26% n.a. y un máximo del 51% n.a. una vez cancelados totalmente los VDFA y; (ii) en concepto de amortización la totalidad de los ingresos imputables a los activos fideicomitidos percibidos hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a una fecha de pago de servicios, una vez cancelados íntegramente los VDFA y luego de deducir el interés de los VDFB. Si en alguna fecha de pago de servicios en la cual corresponda pagar a los VDFB no existieran fondos suficientes para el pago total de los intereses devengados de dicha clase o si en cualquier fecha de pago de servicios posterior al 31 de julio del 2025 no se hubiera abonado la totalidad de los intereses devengados, los intereses devengados impagos se capitalizarán en los términos de lo dispuesto en el artículo 770 (a) del Código Civil y Comercial de la Nación.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase C (VDFC): tendrán derecho al cobro de los siguientes servicios, una vez cancelados íntegramente los VDFA y VDFB y realizada la recomposición del fondo de gastos, si correspondiere y una vez restituido el remanente del fondo de reserva al fiduciante: (i) en concepto de interés, una tasa fija equivalente al 30% n.a. devengado durante el período de devengamiento y; (ii) en concepto de amortización la totalidad de los ingresos imputables a los activos fideicomitidos percibidos hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a una fecha de pago de servicios, luego de deducir el interés de los VDFC.

El vencimiento final de cada clase de los VDF se producirá a los 90 días de la fecha de vencimiento normal del préstamo de mayor plazo (octubre de 2027).

En caso de que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador de la cartera, la función será asumida por un administrador sustituto quien será designado por el Fiduciario de acuerdo a lo estipulado en el Contrato del Fideicomiso. El administrador deberá transferir al administrador sucesor todos los registros, documentación e información necesaria para el cobro de los activos fideicomitidos.

Desempeño de la serie

Los VDFA y VDFB están totalmente amortizados. El 01/12/2025 se realizó el 16° pago de intereses del VDFC para el período 31/10 al 30/11/2025, por un monto total de \$38.146.809,85.

Fecha Pago	Pagos a los Títulos Valores								
	VDFA			VDFB			VDFC		
	Capital	Interés	Saldo	Capital	Interés	Saldo	Capital	Interés	Saldo
			1.278.944.821			16.077.131			379.348.040
30/8/2024	93.663.974	34.661.814	1.185.280.847	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
30/9/2024	93.130.124	40.871.081	1.092.150.723	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
31/10/2024	97.696.615	38.297.462	994.454.108	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
2/12/2024	93.721.027	36.884.712	900.733.082	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
2/1/2025	104.263.634	28.463.011	796.469.448	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
31/1/2025	107.304.585	21.021.202	689.164.862	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
28/2/2025	102.825.479	17.165.397	586.339.383	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
31/3/2025	100.704.379	14.494.530	485.635.004	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
30/4/2025	102.227.666	12.383.693	383.407.338	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
2/6/2025	98.688.872	12.366.462	284.718.466	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
30/6/2025	75.472.820	7.351.002	209.245.646	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
31/7/2025	80.522.630	5.925.701	128.723.016	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
1/9/2025	61.821.518	3.896.957	66.901.498	-	-	16.077.131	-	-	379.348.040
30/9/2025	66.901.498	2.657.731	-	-	1.620.249	16.077.131	-	-	379.348.040
31/10/2025	-	-	-	16.077.131	5.799.047	-	-	34.402.209	379.348.040
1/12/2025	-	-	-	-	-	-	-	38.146.810	379.348.040
Total	1.278.944.821	276.440.754	-	16.077.131	7.419.296	16.077.131	-	72.549.019	379.348.040

Definiciones de las calificaciones

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por un VN \$: 1.278.944.821 “AAA(ff)” Perspectiva Estable

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por un VN \$: 16.077.131 “A+(ff)” Perspectiva Estable

Las emisiones o emisores calificados en “AAA” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones excelente comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales.

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)”.

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 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 estable indica que la calificación probablemente no cambie.

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 junto 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:

- Programa Global de Valores Fiduciarios por hasta V/N \$ 15.000.000.000 de la “ASOCIACIÓN MUTUAL AMFAYS”, disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. (www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Prospecto y Contrato del Fideicomiso Financiero “AMFAyS Serie 45”, proporcionado por First Capital Markets S.A.; Calle 25 de Mayo N° 596, Piso 19 - Oficina A, CABA, Argentina. Sitio institucional: <https://www.firstcapital.group/es/>
- Opinión Legal del Estudio Pettito del 26/06/2024, Abogados en relación al Fideicomiso Financiero AMFAyS Serie 45, en carácter de asesores legales de la transacción. Sarmiento 348, Piso 3, CABA, Argentina
- Información cuantitativa y cualitativa de AMFAyS proporcionada por el Fiduciante, Av. Boedo 377, Piso 1°, CABA, Argentina.
- Información histórica de la cartera de préstamos personales con código de descuento Decreto 14/12 y ANSES proporcionada por First Capital Markets S.A.; Calle 25 de Mayo N° 596, Piso 19 - Oficina A, CABA, Argentina.
- Flujo de fondos teórico y estructura financiera proporcionada por First SA en carácter de Organizador del FF AMFAyS 45. Calle 25 de Mayo N° 596, Piso 19 - Oficina A, CABA, Argentina.
- Aviso de resultado de colocación del FF AMFAyS 45 del 21/08/2024 y de pagos, disponible en el sitio institucional de la CNV (www.cnv.gob.ar).

Analistas:

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 16 de diciembre de 2025.-