

Fideicomisos Financieros
AMFAyS Serie 46

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
Seguimiento

Calificación anterior del 22/09/2025
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	Monto por VN	Part. s/Emisión	Subord Real (%)	Venc. Estimado	Calificación	Persp.
VDF A	\$ 1.139.799.138	74,25%	16,70%	Abril 2026	AAA (ff)	Estable
VDF B	\$ 34.403.392	2,24%	14,19%	Junio 2026	A+(ff)	Estable
VDF C	\$ 120.411.871	7,84%	5,39%	Agosto 2026	Sin Calif.	N/A
CP	\$ 240.393.349	15,66%	-12,18%	Sept. 2027	Sin Calif.	N/A
Total emisión	\$ 1.535.007.750	100%				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria; CP: Certificados de Participación; N/A: No Aplica.

Fundamentos de la calificación

Desempeño de la serie: Los VDFA están percibiendo los servicios de interés y amortización de capital según lo estipulado en el contrato de fideicomiso. El 01/12/2025 se realizó el 14º pago de capital e intereses del VDFA para el período 31/10 al 30/11/2025, por un monto de intereses de \$11.922.665,89 y por amortización del capital \$54.556.431,82, representando un total de \$66.479.097,71.

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. Seguidamente, los VDFC tendrán derecho al cobro de los siguientes servicios, una vez cancelados íntegramente los VDFA y VDFB y realizada la recomposición de gastos y reservas según corresponda. Luego los fondos se destinan al pago de amortización del CP.

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. Como diferencia a las emisiones (series) previas, el fondo de reserva se retendrá de los fondos provenientes del producido del Flujo Teórico de Cobranzas. La suma necesaria para conformar el fondo de reserva será equivalente a 1x (vez) el próximo devengamiento mensual del Interés teórico del VDFA, del VDFB o del VDFC, el que sea mayor. El Fondo de Reserva Inicial ascenderá a \$ 56.209.273. Por otro lado, el fiduciario procederá a restituir las sumas excedentes del monto del fondo de reserva a la Cuenta Fiduciaria.

Nivel de subordinación: los VDFA y VDFB cuentan con un sólido nivel de subordinación sobre el capital nominal cedido, que implica una fortaleza crediticia compatible con las calificaciones otorgadas. Asimismo, por la estructuración secuencial realizada y por el diferencial de tasas esperado positivo, permite una mejora crediticia a lo largo de la vida del fideicomiso.

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

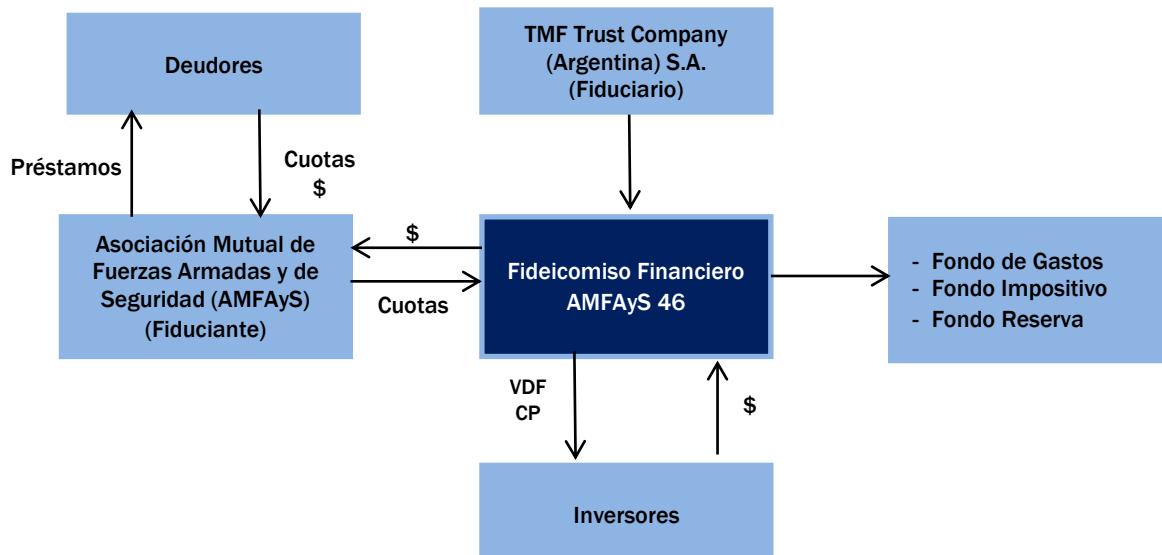
La cartera del fideicomiso está compuesta por créditos originados bajo los códigos de descuentos del Decreto PEN 14/12 para empleados de la Administración Pública Nacional (APN).

La cartera cedida está compuesta por un total de 1.744 préstamos personales, perteneciente a 1.523 deudores. El 100,0% de los préstamos cedidos en la presente transacción fueron originados en la línea Decreto PEN 14/12 (APN) mediante legajo digital.

A continuación, se detallan las características de la cartera fideicomitida a la fecha de corte:

Características FF AMFAyS 46 al 05.10.2024	
Monto total transferido	\$ 2.644.852.896
Saldo de capital transferido	\$ 1.368.306.288
Interés transferido	\$ 1.276.546.609
Tasa prom. pond. saldo de Capital	71,29%
Créditos cedidos	1.744
Clientes cedidos	1.523
Saldo de capital (por cliente)	\$898.428,29
Vida rem. pond. por saldo de capital (meses)	24,36
Monto de la cuota prom.	\$67.281,41

Estructura financiera de la operación



Del producido de la colocación de los títulos valores, se retendrán para la constitución de un fondo de gastos y para el fondo de reserva inicial el monto de \$56.209.273. Luego, el fondo de reserva será equivalente a 1x (vez) el próximo devengamiento mensual del Interés teórico del VDFA, del VDFB o del VDFC, el que sea mayor.

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. Seguidamente, el flujo de fondos se destina al repago de los VDFC hasta su cancelación total y luego los fondos se destinan al pago de amortización del CP.

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 restitución de las sumas que excedan el monto del fondo de reserva, luego de recalcular el valor de este, a la cuenta fiduciaria.

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 restitución de las sumas que excedan el monto del fondo de reserva, luego de recalcular el valor de este, a la cuenta fiduciaria.

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;
18. A la recomposición del fondo de reserva impositivo; de corresponder
19. Al pago del interés de la clase C;
20. Al pago de amortización de la clase C.
21. A la restitución de las sumas que excedan el monto del fondo de reserva, luego de recalcular el valor de este, a la cuenta fiduciaria.

Cancelados íntegramente los VDFC:

22. Al pago de amortización del certificado de participación (CP) hasta que su valor nominal quede reducido a \$100. Con el último pago de servicios se cancelará el saldo de capital remanente;
23. 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	\$ 1.139.799.138	Abril 2026	Mensual	BADLAR + 1,0%. Mín. 30% Máx. 60%
VDF Clase B	\$ 34.403.392	Junio 2026	Mensual	BADLAR + 1,0%. Mín. 31% Máx. 61%
VDF Clase C	\$ 120.411.871	Agosto 2026	Mensual	Tasa fija de 25%
CP	\$ 240.393.349	Sept. 2027	Mensual	-

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 30% n.a. y un máximo del 60% 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 31% n.a. y un máximo del 61% 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 31/12/2025 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 25% 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 (diciembre de 2028).

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 pagos a los títulos se vienen realizando de acuerdo a los términos y condiciones del contrato. Los VDFA están percibiendo los servicios de interés y amortización de capital según lo estipulado en el contrato de fideicomiso. El 01/12/2025 se realizó el 14° pago de capital e intereses del VDFA para el período 31/10 al 30/11/2025, por un monto de intereses de \$11.922.665,89 y por amortización del capital \$54.556.431,82, representando un total de \$66.479.097,71.

Fecha Pago	Pagos a los Títulos Valores								
	VDFA			VDFB			VDFC		
	Capital	Interés	Saldo	Capital	Interés	Saldo	Capital	Interés	Saldo
			1.139.799.138			34.403.392			120.411.871
28/10/24	11.788.928	31.125.885	1.128.010.210	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
02/12/24	57.025.578	45.246.923	1.070.984.632	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
02/01/25	65.791.561	33.842.931	1.005.193.071	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
31/01/25	73.628.182	26.530.040	931.564.889	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
28/02/25	73.920.005	23.202.984	857.644.884	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
31/03/25	82.530.153	21.852.322	775.114.731	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
30/04/25	71.876.062	19.765.426	703.238.669	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
02/06/25	85.024.387	22.682.337	618.214.282	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
30/06/25	62.464.708	15.961.361	555.749.574	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
31/07/25	78.444.354	15.738.466	477.305.220	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
01/09/25	65.240.450	14.449.925	412.064.770	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
30/09/25	64.467.439	18.241.980	347.597.332	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
31/10/25	52.565.621	13.011.806	295.031.711	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
01/12/25	54.556.432	11.922.666	240.475.279	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871
Total	899.323.859	313.575.053	240.475.279	-	-	34.403.392	-	-	120.411.871

Definiciones de las calificaciones

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por un VN \$: 1.139.799.138 “AAA(ff)” Perspectiva Estable
Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por un VN \$: 34.403.392 “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)
- Borrador del Suplemento de Prospecto y Contrato del Fideicomiso Financiero “AMFAyS Serie 46”, 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 16/08/2024, Abogados en relación al Fideicomiso Financiero AMFAyS Serie 46, 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 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 46. Calle 25 de Mayo N° 596, Piso 19 - Oficina A, CABA, Argentina.
- Aviso de resultado de colocación del FF AMFAyS 46 del 10/10/2024 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.-