

## Fideicomisos Financieros AMFAyS Serie 20

### 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 "BBB+(ff)" PE

### Calificación anterior del 22/12/2015

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

### Tipo de informe

Seguimiento

### 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

Verónica Saló  
[vsalo@untref.edu.ar](mailto:vsalo@untref.edu.ar)

Walter Severino  
[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

### Fecha de calificación

20 de Abril de 2016

### 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	Monto por un VN	Part.	Subord. Real	Venc. Estimado	Calificación	Perspectiva
VDF A	\$31.076.011	65,0%	20,4%	Nov 2016	AAA(ff)	Estable
VDF B	\$6.693.295	14,0%	3,3%	May 2017	BBB+(ff)	Estable
VDF C	\$5.737.110	12,0%	-11,4%	Ene 2018	Sin Calif.	No aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria

## Fundamentos de la calificación

**Desempeño de la serie:** los niveles de cobranza, morosidad y prepagos que presenta la serie 20 se encuentran dentro de los parámetros estimados por UNTREF ACR UP. Asimismo, los VDFA están percibiendo los servicios de interés y amortización de capital.

**Nivel de estrés aplicado:** Los VDFA soportan una pérdida del flujo total por mora, prepagos, gastos e impuestos del orden del 38,9% y del 19,7% para los VDFB.

**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.

**Estructura totalmente secuencial:** el tipo de estructura financiera permite aumentar los niveles de subordinación para cada VDF en la medida que los mismos perciban las amortizaciones de capital.

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

**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.

**Criterios de elegibilidad:** los créditos cedidos 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.

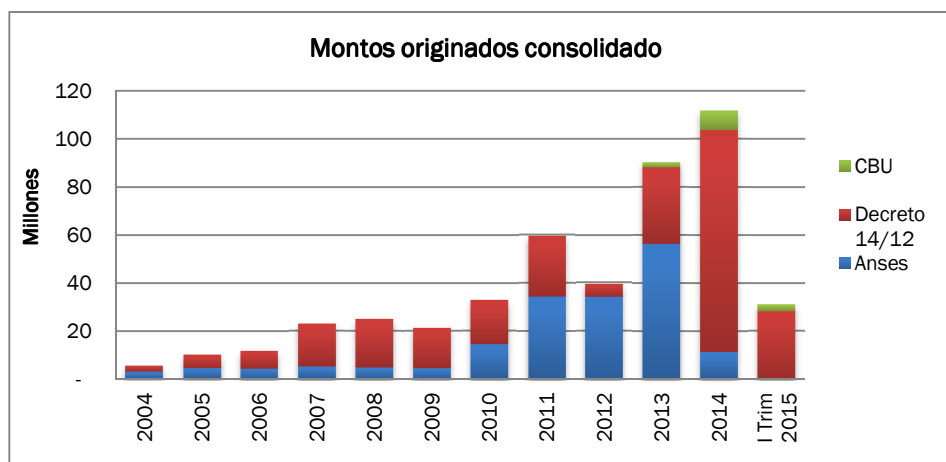
## Análisis y desempeño de los activos

La cartera integrada del fideicomiso está compuesta por créditos originados bajo el código de descuento Decreto PEN 14/12 y descuento en CBU (Clave Bancaria Uniforme).

Del análisis efectuado de la cartera de AMFAyS con código de descuento Decreto PEN 14/12 se observa que la morosidad presenta un nivel histórico de atrasos mayor a 90 días con máximos del 8,3%. No obstante desde las originaciones de abril de 2013 se observa una merma en los niveles de morosidad llegando a un máximo del 6,7% en los últimos 18 meses. Respecto del mecanismo de repago de los créditos, la cuota se debita automáticamente del recibo de haberes. En este caso la morosidad se genera principalmente por que los créditos no poseen seguro de vida y por algún atraso administrativo en la rendición de los fondos.

La cartera con descuento en CBU comenzó a originarse en julio de 2013, con lo cual se puede observar su comportamiento a los 21 meses de maduración. Transcurrido dicho lapso, registra un nivel de mora mayor a 90 días de 2,5%.

En cuanto a la originación de dichas carteras se exhibe el siguiente gráfico con la participación y montos colocados.



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

Características FF AMFAyS 20 al 01.07.2015		
	CBU	DTO PEN 14/12
Monto total transferido	\$3.931.784	\$59.606.320
Saldo de capital transferido	\$2.933.265	\$36.122.509
Interés transferido	\$998.520	\$23.483.811
Tasa prom. pond. saldo de Capital	68,9%	43,87%
Créditos cedidos	353	1.213
Cientes cedidos	347	1.191
Saldo de capital (por cliente)	\$8.453,21	\$30.329,56
Vida remanente pond. por saldo de capital (meses)	29,38	11,34
Monto de la cuota prom.	\$1.105,95	\$1.716,47

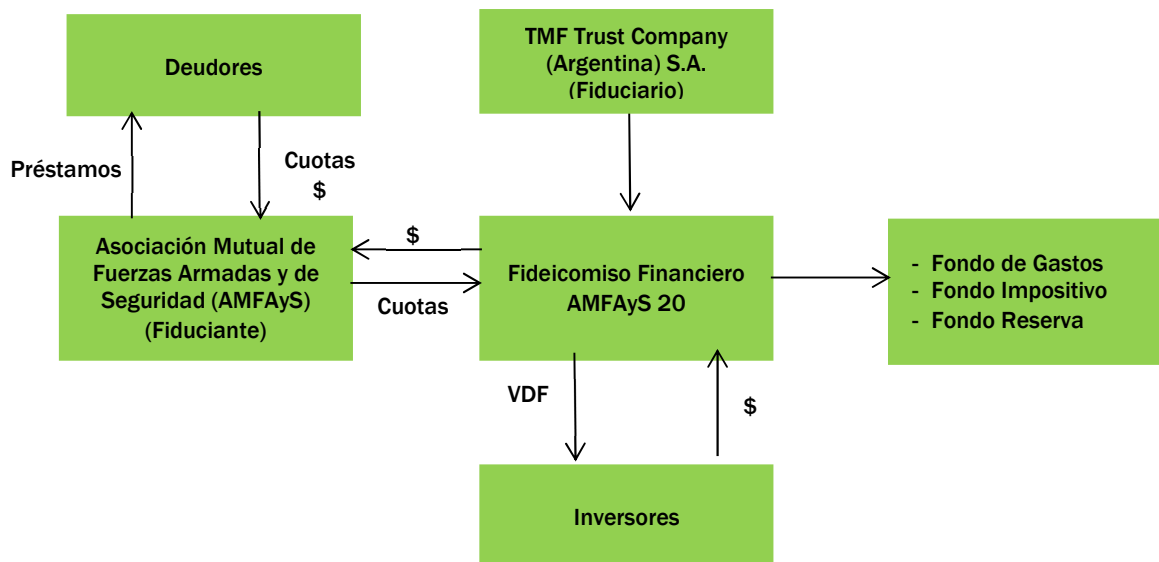
## Análisis de sensibilidad de los flujos de fondos

Para la evaluación de los títulos valores emitidos, UNTREF ACR UP se basó en los siguientes supuestos y mejoras crediticias que presenta la operación:

- Cartera cedida: la cartera de créditos cedida se compone de la línea Decreto PEN 14/12 por un 92,5% y de la línea CBU por un 7,5%.
- Nivel de morosidad y prepago: se estimó el nivel de morosidad de cada línea considerando la participación estimada para la serie en análisis. En cuanto al nivel de prepago, debido a que el nivel histórico de la cartera total es casi inexistente, la agencia contempló un nivel de prepago del 2%, debido a que en la estructura propuesta la cesión de la cartera se hizo a descuento, por lo que los VDF se emitieron sobre los futuros intereses a devengar.
- Nivel de subordinación: el análisis del repago de los VDF se realizó asumiendo un nivel de subordinación real (sobre capital nominal) del 20,4% para los VDFA y del 3,3% para los VDFB.
- Tasa a devengar de los VDF: se estimó que los VDF devengarán hasta su cancelación total, una tasa máxima del 30% para la Clase A y del 32% para la Clase B. Para la Clase C se consideró una tasa fija del 35%.
- Diferencial de tasas: se calcula como la diferencia existente entre el rendimiento de la cartera y la tasa que devengan los títulos emitidos. Este diferencial genera una protección crediticia adicional a la estructura.
- Fondo de reserva: se consideró la existencia inicial de un fondo de reserva por \$1.789.532 (equivalente al 4,11% de la emisión) y a partir de la segunda fecha de pago será equivalente a los 2 próximos servicios de interés teórico de los VDFA y una vez cancelados, será equivalente a la suma de \$130.000, hasta la cancelación total de los VDFB.
- Estructura totalmente secuencial: se considera una estructura totalmente secuencial en capital e interés. Es decir el título senior (VDFA) recibirá los pagos de interés y de amortización de capital hasta su cancelación total. Luego el flujo de fondos se destinará al repago del título subordinado (VDFB) hasta su cancelación total. Este tipo de estructura permite mejorar el nivel de subordinación de cada uno de los títulos a medida que se van perfeccionando las amortizaciones de capital.
- Criterios de elegibilidad: se consideró que los créditos integrados al fideicomiso contemplan ciertos parámetros de elección, como haber sido originados por el fiduciante conforme con sus normas de originación y que posean título perfecto, libre de todo gravamen; que sean una obligación de pago legal, válida y vinculante de los deudores bajo dichos préstamos y que cuenten al menos con la primera cuota paga.

UNTREF ACR UP sensibilizó el flujo de fondos teórico de los créditos para determinar el nivel máximo de pérdida de flujo que soporta cada VDF, asumiendo distintos escenarios de estrés para cada una de las variables analizadas (morosidad, precancelación, gastos, impuestos y tasa máxima a devengar por los VDF). Esta sensibilización arroja como resultado que los VDFA soportan una pérdida de flujo de fondos del 38,9% y del 19,7% para los VDFB.

## Estructura financiera de la operación



Del producido de la colocación de los títulos valores, se retuvieron para la constitución de un fondo de gastos \$45.000 y para el fondo de reserva el monto de \$1.789.532. A partir de la segunda fecha de pago de servicios, el fondo de reserva, será equivalente a los 2 próximos servicios de interés teórico de los VDFA, y una vez cancelados, será equivalente a la suma de \$ 130.000, 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 actúa 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 debe 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. Al fondo de gastos;
2. Al pago de los gastos deducibles;
3. Al fondo de reserva;
4. Al pago del interés de la clase A;
5. Al pago de amortización de la clase A;
6. A la liberación del excedente del fondo de reserva a favor del fiduciante,

Cancelados íntegramente los VDFA:

7. Al fondo de gastos;
8. Al pago de los gastos deducibles;

9. Al fondo de reserva;
10. Al pago del interés de la clase B;
11. Al pago de amortización de la clase B;
12. A la liberación del excedente del fondo de reserva a favor del fiduciante,

Cancelados íntegramente los VDFB:

13. A la liberación del remanente del fondo de reserva al Fiduciante;
14. A la recomposición del fondo de gastos;
15. Al pago de los gastos deducibles;
16. Al pago del interés de la clase C;
17. Al pago de amortización de la clase C.

Cancelados íntegramente los VDFC:

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

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

Títulos	Monto VN	Vencimiento Estimado	Pagos de capital e interés	Tasa de Interés
VDF Clase A	\$31.076.011	Nov 2016	Mensual	Badlar + 3,0%. Mín.24,0% Máx. 30,0%
VDF Clase B	\$6.693.295	May 2017	Mensual	Badlar + 4,0%. Mín.25,0% Máx.32,0%
VDF Clase C	\$5.737.110	Ene 2018	Mensual	Tasa fija de 35%

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 300 puntos básicos, con un mínimo del 24% n.a. y un máximo del 30% n.a. devengado durante el período de devengamiento y; (ii) en concepto de amortización la totalidad de los ingresos imputables a los activos fideicomitados percibidos hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a una fecha de pago, luego de deducir el interés de los VDFA.

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB): tendrán derecho al cobro de los siguientes servicios, en la fecha de pago de servicios siguiente a la íntegra cancelación de los VDFA y una vez realizada la recomposición del fondo de reserva y del fondo de gastos, si correspondiere: (i) en concepto de interés, para el primer servicio, la Tasa Badlar de Bancos Privados que se determine para cada uno de los períodos de devengamiento intermedio que transcurran durante el primer período de devengamiento, y para los siguientes servicios, la Tasa Badlar de Bancos Privados que se determine para el respectivo período de devengamiento; en todos los casos con más 400 puntos básicos, con un mínimo del 25% n.a. y un máximo del 32% n.a. y; (ii) en concepto de amortización la totalidad de los ingresos imputables a los activos fideicomitados percibidos hasta el séptimo día hábil bursátil anterior a una fecha de pago, 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 1 de mayo de 2017 no se hubiera abonado la totalidad de los intereses devengados, los intereses devengados impagos se capitalizarán.

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 restituído el remanente del fondo de reserva al fiduciante: (i) en concepto de interés, una tasa fija equivalente al 35% 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 (julio 2018)

En caso que el fiduciario deba reemplazar al fiduciante como administrador de la cartera, el fiduciario se designa como administrador sustituto a Adsus S.A. (cuyo cambio de denominación por Adsus – Almoño G. y Asociados S.A. se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia). El administrador deberá transferir al administrador sucesor todos los registros, documentación e información necesaria para el cobro de los activos fideicomitidos.

## Estructura legal

De acuerdo a la opinión legal recibida por parte del asesor legal de la transacción, los contratos de fideicomiso y la estructura propuesta inicialmente para la titulización, cumplen íntegramente con lo dispuesto por la Ley 24.441 y sus normas complementarias y las normas concernientes al procedimiento de oferta pública de los Valores Fiduciarios, sujeta en última instancia a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores y demás organismos intervinientes. Los respectivos órganos de administración han emitido autorizaciones especiales y poderes que alcanzan de modo suficiente para suscribir en su oportunidad, los instrumentos legales inherentes al Programa y al Fideicomiso Financiero AMFayS – Serie 20.

Respecto de la cesión en propiedad fiduciaria de los activos fideicomitidos, AMFayS producirá en favor del fiduciario, la cesión fiduciaria de los préstamos en los términos de la Ley 24.441 y en beneficio de los tenedores. El fiduciante cederá durante la etapa de integración al fiduciario, exclusivamente en su carácter de fiduciario del Fideicomiso Financiero “AMFayS Serie 20”, en los términos y alcances del Título I de la Ley 24.441 y de los artículos 1434, 2662 y concordantes del Código Civil, y el fiduciario aceptará, en representación del fideicomiso financiero y no a título personal, la propiedad fiduciaria de los activos fideicomitidos, detallados en cada comunicación de cesión, tal como se expone en el contrato de fideicomiso, en beneficio de los tenedores, colocándose así el fideicomiso financiero en su mismo lugar y prelación bajo los activos fideicomitidos que integrarán el patrimonio fideicomitado.

## Análisis de los principales participantes de la transacción

TMF Trust Company (Argentina) S.A. (antes denominada EQUITY TRUST Company (Argentina) S.A.) actuará como Fiduciario de la presente transacción. Se encuentra inscripto en el Registro de Fiduciarios Financieros bajo el número 40, inscripción ordenada mediante la Resolución 14.582 del 7 de agosto de 2003 de la CNV. Se especializa en negocios fiduciarios, tiene como actividad principal y exclusiva la actuación como Fiduciario y cuenta con una organización administrativa propia y adecuada para prestar el servicio ofrecido en forma personalizada. La sociedad cuenta con personal calificado y especializado en el área de fideicomisos. Participa en el desarrollo de instrumentos tales como Fideicomisos de Garantía, Fideicomisos de Administración, Fideicomisos Inmobiliarios, Fideicomisos Financieros (con y sin oferta pública).

La Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad (AMFAyS) actuará como fiduciante y administrador. Está dedicada al servicio de ayuda económica mutual y tiene su domicilio legal y su sede social en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Inició sus actividades en el año 1995 y obtuvo su personería jurídica el 09 de junio de 1995 por Resolución INAM N° 782, Matrícula N° 1894/95, siendo en la actualidad su organismo de contralor el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES). Brinda servicios y beneficios a sus asociados tales como subsidios, asesoramientos, créditos personales, préstamos para consumo, turismo, proveeduría, tarjetas de consumo con descuentos en combustibles y compras en comercios adheridos. Además de su casa central, cuenta con diversos canales de comercialización con una red de comercializadores en distintos puntos del país tales como: Provincia de Buenos Aires, Salta, Chaco, Misiones, Corrientes, Rosario, Santa Fé, Córdoba, La Rioja, Neuquén y Santa Cruz. En relación con los préstamos de consumo, AMFAyS considera que existen necesidades en los particulares que aún no están totalmente cubiertas por las entidades del sector, conformando un segmento socioeconómico de bajos ingresos y en su mayor parte no bancarizado. Por estas razones decidió crear una división especial para atender específicamente este segmento de la población con necesidades básicas a cubrir, sin apartarse de la estrategia operativa aprobada en sus reglamentos operativos. La estrategia a seguir para la introducción de estos préstamos, diferencia dos etapas: (i) comienza por la introducción de préstamos al segmento antes mencionado y; (ii) en una segunda etapa, se completa con el ofrecimiento de otros productos con mayor valor agregado para los afiliados, entre los que se encuentran las tarjetas de descuentos, seguros y telefonía celular.

Criterios y procedimiento de otorgamiento: ingresa el legajo a la mutual donde se verifica el armado del legajo con la siguiente documentación: solicitud de crédito personal, solicitud de socio A.M.F.A.yS, pagaré, documento de identidad, último recibo de haberes, credencial de la fuerza a la que pertenece (opcional), impuesto a nombre del titular o certificado de domicilio, autorización de descuento de las remuneraciones y/o haberes, convenio de descuento, modificación de convenio de descuento, y respecto de los préstamos con código de descuento ANSeS, los certificados de autorización de descuento. Se completa con los informes comerciales y pasa a riesgo para su aprobación. Si se aprueba, se carga en el sistema de Amfays y se completa con los importes los formularios requeridos por cada ente y pasa a administración para su liquidación. Si pasa la revisión, se devuelve el legajo al departamento comercial.

El circuito operativo básico se da con el ingreso de carpetas, los legajos son chequeados para verificar que no existan faltantes, que las copias estén chequeadas contra originales. Se ingresan en la planilla diaria de ingresos destinada para control de ingreso de documentación por vendedor / monto / ente / asociado. Una vez chequeada la documentación se confecciona la carátula donde se tilda en los casilleros correspondientes la documentación presentada y las observaciones si existieran. Se sacan e imprimen informes crediticios (NOSIS - RIESGOFAX) para ser analizados por riesgos. El legajo completo y verificado se pasa al sector de riesgo para su análisis y posterior aprobación o rechazo. Si el legajo es aprobado vuelve al sector operaciones para continuar el circuito. Los legajos aprobados son cargados en el sistema AMFAyS y se realiza el ingreso de la afectación en la página destinada para tal fin (@descuentos) emitiendo un comprobante que se envía al comercializador vía mail o correspondencia para ser debidamente firmado por el solicitante del crédito. Una vez finalizado el informe de descuentos y la carga en el sistema se procede a la generación de planillas para el circuito diario de procuración de fondos para créditos aprobados, pagos en el acto, bancos y transferencias, consistiendo esto en volcar los datos precisos y solicitados por los bancos intervinientes para generar el pago y se pasa a administración. Se generan copias de estas planillas firmadas por operaciones y riesgos para informar a los sectores involucrados de las aprobaciones y pagos a realizarse en el día. Se realiza el sellado de los recibos de haberes afectados (monto, cuota, cantidad de cuotas) para ser reintegrados a los beneficiarios. Una vez realizados los pagos y obtenidos los comprobantes de los mismos de administración se informa los números de giro a los comercializadores (si fueran realizados por este medio), se anexan giros a los legajos y se pasan a archivo.

Teniendo en cuenta que los préstamos otorgados a los afiliados de AMFAyS son repagados exclusivamente a través del descuento del importe de la cuota directamente de los haberes del solicitante, utilizando los

códigos de descuento, los sistemas de información son claves para la administración de los préstamos ya que el fiduciante debe realizar las siguientes tareas:

- Informar a los Organismos de Retención los descuentos que deben ser aplicados,
- Realizar la conciliación con los montos efectivamente debitados,
- Identificar los Préstamos en Mora y realizar su seguimiento,
- Administrar el Préstamo hasta su cancelación

## 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.

## Desempeño de la serie

Para el período julio 2015 – enero 2016, el fideicomiso percibió cobranzas correspondientes a los créditos cedidos por \$ 16.924.766, que representan el 100,4% del flujo teórico para dicho período.

Respecto del nivel de morosidad a enero 2016, se registran atrasos por hasta 90 días del 0,9% y mayores a 90 días por 1,5% de la cartera inicial.

Los pagos a los títulos se vienen realizando de acuerdo a los términos y condiciones del contrato.

Pagos a los Títulos Valores									
Fecha Pago	VDFA			VDFB			VDFC		
	Capital	Interés	Saldo	Capital	Interés	Saldo	Capital	Interés	Saldo
			31.076.011			6.693.295			5.737.110
oct.-15	6.900.402	2.472.459	24.175.609	-	-	6.693.295	-	-	5.737.110
nov.-15	1.559.284	507.286	22.616.325	-	-	6.693.295	-	-	5.737.110
dic.-15	1.842.216	495.739	20.774.109	-	-	6.693.295	-	-	5.737.110
ene.-16	1.768.920	563.462	19.005.189	-	-	6.693.295	-	-	5.737.110
feb.-16	1.862.605	429.726	17.142.584	-	-	6.693.295	-	-	5.737.110
mar.-16	1.880.899	411.070	15.261.685	-	-	6.693.295	-	-	5.737.110
<b>Total</b>	<b>15.814.326</b>	<b>4.879.742</b>	<b>15.261.685</b>	-	-	<b>6.693.295</b>	-	-	<b>5.737.110</b>

## Definiciones de las calificaciones



Valores de Deuda Fiduciaria Clase A por un VN \$31.076.011: “AAA(ff)” Perspectiva Estable  
Valores de Deuda Fiduciaria Clase B por un VN \$6.693.295; “BBB+(ff)” Perspectiva Estable  
Valores de Deuda Fiduciaria Clase C por un VN \$5.737.110: Sin Calificación

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 “BBB” nacional, muestran una capacidad de pago de sus obligaciones adecuada. Cambios en las condiciones económicas, del sector o en el emisor, podrían deteriorar la capacidad de repago de las obligaciones analizadas.

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. 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 conjuntamente 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 \$ 300.000.000 de la “ASOCIACIÓN MUTUAL AMFAYS”, disponible en Comisión Nacional de Valores, 25 de Mayo 174, CABA, Argentina. ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)); Suplemento de Prospecto y Contrato del Fideicomiso Financiero “AMFAYS Serie 20”, proporcionado por Estructuras y Mandatos; 25 de Mayo 195, Piso 8°, CABA, Argentina.
- Opinión Legal del Estudio Pettito, Abogados en relación al Fideicomiso Financiero AMFAYS Serie 20, en carácter de asesores legales de la transacción. Av. Corrientes 2554, Piso 4° “B”, CABA, Argentina
- Información cuantitativa de la cartera cedida, de la cartera total y del desempeño de las series proporcionada por Estructuras y Mandatos en carácter de Organizador. 25 de Mayo 195, Piso 8°, CABA, Argentina.
- Información de cobranza, mora y pagos proporcionada por Estructuras y Mandatos. 25 de Mayo 195, Piso 8°, CABA, Argentina
- Resultado de la colocación de los títulos valores y pagos realizados. [www.bolsar.com.ar](http://www.bolsar.com.ar)

Manual de Calificación: Para el análisis del presente fideicomiso financiero, 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: Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de la calificación: 20 de abril de 2016.