

INFORME DE CALIFICACIÓN

18 de julio de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
V DFA	AAA.ar (sf)	-
V DFB	AA-.ar (sf)	-
V DFC	NC ^(*)	-

^(*) NC: no calificado

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630
Associate Director – Credit Analyst ML
alan.desimone@moodys.com

Juan Manuel Bogarin +54.11.5129.2622
Associate Director – Credit Analyst ML
juan.bogarin@moodys.com

Iván A. Vallejo +54.11.5129.2623
Associate Credit Analyst ML
ivan.vallejo@moodys.com

Paz Hernández +54.11.5129.2606
Associate Credit Analyst ML
paz.hernandez@moodys.com

Mateo Allende +54.11.5129.2773
Associate ML
mateo.allende@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Fideicomiso Financiero AMFAyS – Serie 45

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma las calificaciones de los VDF correspondientes al Fideicomiso Financiero AMFAyS – Serie 45, una transacción que será emitida por TMF Trust Company (Argentina) S.A., actuando únicamente en su rol de emisor y fiduciario.

Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Los valores calificados serán pagados con el flujo de fondos proveniente de los activos del fideicomiso, constituido por una cartera estática amortizable de 4.796 préstamos personales elegibles denominados en pesos argentinos, a tasa fija, originados por la Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad (“AMFAyS”). La cartera cedida se compone de dos tipos de préstamos: (i) los préstamos otorgados a empleados de la Administración Pública Nacional (“APN”) con código de descuento (“Préstamos APN”), que representan un 98,4% del capital de la cartera cedida; y (ii) préstamos a jubilados y pensionados beneficiarios de prestaciones de ANSES (“Préstamos ANSES”) que representan un 1,6% del capital de la cartera cedida a la fecha de corte que opera el 5 de agosto de 2024. Cabe destacar que desde el 2022 se implementa el “legajo digital” para el segmento APN, el cual ha representado un 99,7% de la originación de dicho segmento en el mes de mayo de 2024. A pesar de ser un mecanismo de originación distinto, no se espera un impacto en el desempeño de los préstamos dado que los criterios aplicables son los mismos que a través del “legajo físico” y el perfil de los tomadores continúa siendo el mismo. Esta implementación simplifica algunos aspectos administrativos de la originación.

Los V DFA devengarán una tasa variable (BADLAR + 100bps.), la cual tendrá un límite superior del 50,0% y uno inferior del 25,0%, mientras que los V DFB devengarán una tasa variable (BADLAR + 100bps.) con un límite superior del 51,0% y uno inferior del 26,0%. A su vez, los V DFC devengarán una tasa fija del 30,0% y no han sido calificados por Moody's Local Argentina.

Este informe de calificación toma en consideración la estructura y las características de la transacción sobre la base de la información proporcionada a Moody's Local Argentina hasta el 17/07/2024.

Inicialmente, la transacción presenta niveles de sobrecolateralización negativos que son contrarrestados con diferencial de tasas esperando significativamente positivo que, dado el mecanismo turbo de la estructura, permite incrementar los niveles de mejora crediticia con el transcurso del tiempo. Adicionalmente, la transacción cuenta con un fondo de reserva que será constituido con el producido de la colocación por un saldo inicial de ARS 49 millones y se mantendrá fijo durante la vida de los VDFA. Una vez cancelados los VDFA, el saldo del fondo de reserva será de ARS 200 mil hasta la cancelación total de los VDFA. Los fondos excedentes serán liberados al fiduciante durante la vida de la transacción.

En esta transacción, las principales causas de morosidad son: (i) cese de la relación laboral o pérdida de la prestación de ANSES por parte del deudor; (ii) embargos que limiten el máximo disponible para retener; (iii) aumentos en el Salario Mínimo Vital y Móvil ("SMVM"); (iv) fallecimiento del deudor dado que los préstamos no cuentan con pólizas de seguro de vida sobre saldo deudor y; (v) licencias sin goce de sueldo. Asimismo, la transacción posee exposición al riesgo de fungibilidad de fondos dado que el 100% de las cobranzas son canalizadas a través de cuentas recaudadoras de titularidad de AMFAyS, las cuales posteriormente son transferidas a la cuenta fiduciaria dentro de los plazos establecidos por la normativa vigente. Además, ante un eventual reemplazo de administrador, se podrían generar retrasos en las cobranzas de las cuotas cedidas y resultar en un aumento de los incumplimientos hasta tanto se restablezca la operatoria y se cuenten con otros códigos de descuentos o de canales alternativos para efectuar las cobranzas correspondientes.

AMFAyS fue constituida en 1995, ofreciendo distintos servicios y beneficios a sus asociados entre los que se incluyen las ayudas económicas a través de préstamos personales. La utilización de los códigos de descuento como mecanismos de cobranza emergen de las normativas correspondientes, como el Decreto PEN 14/2012 para los empleados de la APN y de la Resolución ANSES 905/2008 y normas complementarias para los beneficiarios de prestaciones abonadas por el ANSES. Este mecanismo de cobranza reduce significativamente la probabilidad de incumplimiento de los préstamos, dado que no depende de la voluntad de pago del deudor ya que las cuotas son deducidas directamente de la liquidación de sus haberes.

Fortalezas crediticias

- **Mecanismo de deducción de las cuotas (código de descuento):** Las cuotas correspondientes al 100,0% de los préstamos securitizados son debitadas directamente de los haberes del deudor, ya sea de su remuneración como empleado o de prestaciones abonadas por el ANSES en concepto de jubilaciones y pensiones. Este mecanismo de cobranza disminuye significativamente la probabilidad de incumplimiento de los deudores.
- **Baja relación máxima cuota/ingreso:** La relación cuota/ingreso neto máxima es del 30,0%, siendo que el ingreso disponible luego de la deducción no podrá ser inferior al SMVM.
- **Protecciones estructurales:** La transacción cuenta con un diferencial de tasas positivo que permitirá incrementar los niveles de mejora crediticia a través del tiempo. Dada las consideraciones estructurales, dicho soporte crediticio no se libera, sino que se usa para la amortización de los VDF de acuerdo con el orden de pago preestablecido en los documentos de la transacción. Además, la transacción cuenta con un fondo de reserva que será constituido a partir del producido de la colocación con un saldo inicial de ARS 49 millones.
- **Trayectoria de AMFAyS y desempeño de transacciones anteriores:** AMFAyS es una mutual constituida en el año 1995 dedicada a proveer servicios y beneficios a sus asociados. Hasta el momento, 44 series patrocinadas por la mutual han sido emitidas y 38 se han cancelado completamente, el resto continúan vigentes.
- **Granularidad:** La cartera securitizada cuenta con una granularidad adecuada que se compone por 4.796 créditos y 3.706 deudores. Los principales 10 deudores representan un 2,6% de la cartera cedida mientras que los principales 100 deudores alcanzan el 16,1%.

Debilidades crediticias

- **Exposición a riesgo de fungibilidad:** El 100,0% de las cobranzas son canalizadas a través de cuentas recaudadoras de titularidad de AMFAyS. Posteriormente, dichas cobranzas son transferidas a la cuenta fiduciaria dentro de los plazos establecidos por la normativa vigente. El riesgo de fungibilidad o mezcla de fondos sobre

dichas cobranzas se encuentra limitado a 3 días de cobranzas y Moody's Local Argentina ha tomado en cuenta este riesgo al modelizar la transacción.

- **Exposición a riesgos operativos y alta dependencia del Administrador:** En el eventual caso en que la mutual perdiera la posibilidad de continuar utilizando los códigos de descuento por rescisión de alguno de los convenios o por el incumplimiento de las condiciones de admisibilidad, los créditos existentes continuarían utilizando dicho mecanismo de cobranza hasta su cancelación total. Sin embargo, en caso de que AMFAyS fuese sustituido como administrador, podrían generarse demoras en la cobranza o aumentos en los incumplimientos hasta el restablecimiento de la operatoria ya sea con la utilización de otro código de descuento o a través de un mecanismo de cobranza alternativo.
- **Interrupción en el pago de los salarios:** Las cuotas de la mayor parte de los préstamos cedidos son deducidas directamente del salario de los deudores. Por lo tanto, alguna demora o interrupción en el pago de los salarios, o una retención indebida por parte de los empleadores podría afectar el repago de los préstamos.
- **Riesgo del marco regulatorio:** La transacción se encuentra expuesta a cambios en el marco regulatorio que rige los descuentos de las cuotas de los préstamos de los empleados de la APN y de los jubilados y pensionados. Esto incluye, revocación de licencias y fijación de topes máximos de tasa de interés, entre otros. Este factor se encuentra mitigado por la estabilidad del marco regulatorio, el cual no sufrió cambios significativos desde su creación.
- **Prepagos:** La evolución de los prepagos puede variar sustancialmente respecto a lo observado históricamente por distintos factores. Sin embargo, la capacidad de repago de los VDFA y VDFB no se vería afectada dados los niveles positivos de sobrecolateralización inicial.
- **Exposición a eventuales demoras en el giro de fondos por parte de los distintos organismos de retención:** Las entidades empleadoras podrían presentar demoras en los pagos de los haberes o en el giro de los fondos por el concepto de los códigos de descuento específicos. No obstante, el desempeño histórico muestra un comportamiento consistente de las carteras analizadas a lo largo de los años.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Aumentos sostenidos en los niveles de sobrecolateralización para los VDFB.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Cambios adversos en las condiciones generales de la economía como un eventual aumento del desempleo o la disminución de nivel del salario real podrían afectar los niveles de morosidad y al desempeño de la cartera subyacente.
- Riesgos del marco regulatorio que comprende a este tipo de activos.
- Incrementos en la tasa de prepagos por encima de lo esperado durante los períodos iniciales.

Principales aspectos crediticios

La Serie 45 de los Fideicomisos Financieros AMFAyS se emite bajo el Programa Global de Valores Fiduciarios "Asociación Mutual AMFAyS".

Clase	Monto original (ARS)	% del total	Sobre-colateralización	Capital remanente	Cupón	Final esperado	Vencimiento
VDFA	1.278.944.821	76,4%	-0,1%	100,0%	Variable	Sep-25	Oct-27
VDFB	16.077.131	1,0%	-1,3%	100,0%	Variable	Sep-25	Oct-27
VDFC	379.348.040	22,7%	-31,0%	100,0%	Fijo	Jun-26	Oct-27
Total	1.674.369.992	100,0%					

Fecha de colocación estimada: julio 2024.

Resumen de los activos

Tipo de activo:	Préstamos personales
Originador:	AMFAyS
Monto de capital securitizado:	ARS 1.278.190.768
Fecha de determinación de la cartera:	18 de junio de 2024
Fecha de corte de cartera:	5 de agosto de 2024
Duración del período de revolving:	Cartera estática
Cantidad de créditos:	4.796
Cantidad de deudores:	3.706
Concentración por jurisdicción:	Provincia de Buenos Aires 26,0%; Misiones 12,5%; Corrientes 9,4%; Salta 6,3%; Chubut 6,2%; Santa Cruz 5,1%; Otros 34,4%
Plazo remanente promedio ponderado:	18,3 meses
Maduración promedio ponderado:	5,0 meses
Interés de los préstamos:	Tasa fija
Tasa de interés promedio ponderado:	96,9%
% de la cartera con deducción de haberes:	100,0%
Tasa de descuento:	60,0% TEA
Estado de morosidad (18/6/2024):	Un 98,7% de la cartera está al día, un 1,2% de la cartera presenta mora entre 1 y 30 días, y un 0,1% de la cartera tiene mora mayor a 30 días.

Resumen de los pasivos

Soporte crediticio / reservas:	Diferencial de tasas Sobrecolateralización Fondo de reserva
Número de pagos de interés cubiertos por el fondo de reserva:	El fondo de reserva será de ARS 49 millones hasta la cancelación total de los VDFA. Una vez cancelado el VDFA, será equivalente a ARS 200 mil hasta la cancelación total de los VDFB.
Inicio de devengamiento de intereses:	A partir de la fecha de corte de la cartera (inclusive)
Pagos de interés VDF:	Mensuales, comenzando en agosto de 2024
Pagos de capital VDF:	Mensuales, comenzando en agosto de 2024
Estructura de pago:	Turbo secuencial

Partes intervinientes

Fideicomiso:	Fideicomiso Financiero AMFAyS – Serie 45
Originador / Fiduciante:	Asociación Mutual de las Fuerzas Armadas y de Seguridad (AMFAyS)
Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Administrador / Agente de cobro:	AMFAyS
Fideicomisario:	AMFAyS
Auditor externo:	Zubillaga & Asociados S.A.
Asesor impositivo:	Becher & Asociados S.A.
Agente de Control y Revisión:	Titular: Daniel H. Zubillaga, Contador Público (C.P.C.E.C.A.B.A) Suplente: Victor Lamberti y Guillermo A. Barbero, ambos Contador Público (C.P.C.E.C.A.B.A)
Asesor legal de la transacción:	Estudio Petitto, Abogados S.R.L.
Organizadores:	First Capital Markets S.A.
Agente de custodia:	TMF Trust Company (Argentina) S.A.
Colocadores:	First Capital Markets S.A., Adcap Securities Argentina S.A., Banco de Crédito y Securitización S.A. y Banco Comafi S.A.

Historia de securitizaciones del originador

Número de transacciones precedentes:	44
% del portafolio securitizado:	87,0% al 31/5/2024, excluyendo esta transacción
Desempeño de transacciones pasadas:	Las series 1 a 38 ya no se encuentran vigentes.
Principales diferencias entre esta transacción y las precedentes:	<ul style="list-style-type: none"> » La sobrecolateralización inicial de los VDFA y VDFB ha disminuido respecto de la serie anterior. » La cartera securitizada presenta una tasa promedio ponderada superior y una proporción de préstamos ANSES inferior a las series previas.
Principales factores que pueden generar una baja de calificación:	<ul style="list-style-type: none"> » Modificaciones/incumplimientos del marco regulatorio. » Deterioro de las condiciones económicas, incremento inesperado de los niveles de morosidad por encima de los valores estimados. » Remoción de los códigos de descuento o cualquier otro suceso que pudiera afectar el mecanismo de deducción de haberes de las cuotas de los préstamos.

Análisis de los activos
Descripción del producto

Los activos securitizados consisten en una cartera de préstamos personales originados por AMFAyS que se compone por tres tipos de productos, en función a su canal de cobranza y tipo de deudores. Un 98,4% de la cartera cedida corresponde a préstamos que han sido originados a empleados de la APN y se benefician de la operatoria de cobranza establecida por el Dto. PEN 14/2012, que permite la deducción de las cuotas en los haberes de dichos deudores. Por otra parte, un 1,6% de la cartera cedida se constituye por préstamos otorgados a jubilados y pensionados que perciben prestaciones de ANSES, los cuales poseen un mecanismo de cobranza similar al anterior, regido por la Res. ANSES 905/2008, la Res. ANSES 159/2012 y el Dto. PEN 246/2011. Los mecanismos de cobranza anteriormente citados resultan una fortaleza crediticia para la transacción dado que las cuotas correspondientes se deducen directamente de los haberes de los deudores, reduciendo la probabilidad de incumplimiento.

Cabe destacar que, en todos los casos, las cobranzas se canalizan primero a través de las cuentas recaudadoras de titularidad de AMFAyS, las cuales serían remitidas ulteriormente a la cuenta fiduciaria correspondiente dentro de los plazos establecidos por la normativa vigente.

Préstamos APN con código de descuento

Estos préstamos son otorgados a empleados activos de la APN y cuentan con un mecanismo de cobranza de deducción de cuotas directamente del salario de los deudores, a través de la aplicación de un código de descuento en el marco del Dto. PEN 14/2012. AMFAyS informa de forma mensual a cada organismo para que se realicen las retenciones correspondientes a las cuotas y sean remitidas a la cuenta recaudadora de titularidad de la mutual.

A fin de contar con este mecanismo de cobranza, AMFAyS se encuentra incluido en un registro de entidades que lleva la Subsecretaría de Gestión y Empleo Público (“SGEP”) de la Nación y debe cumplir con los requisitos correspondientes para mantener su vigencia, entre los cuales se menciona que la presente cesión de los préstamos debió ser notificada al servicio administrativo correspondiente como requisito de validez y aplicabilidad, para que se continúe utilizando el código de descuento en la cobranza de los préstamos APN cedidos.

AMFAyS opera con este mecanismo de cobranza desde el año 2000 y no cuenta con un plazo de vencimiento estipulado para su utilización. Sin embargo, debe cumplir con los requisitos de admisibilidad para mantenerse activo en el registro correspondiente. En caso de incumplir con los requisitos establecidos, la SGEP podrá disponer la caducidad de la inscripción, conllevando a la pérdida de la posibilidad de uso del código de descuento, lo cual podría implicar un retraso temporal y eventual incremento de los incumplimientos esperados en detrimento de los flujos que respaldan la presente transacción.

Asimismo, el monto máximo a ser deducido bajo esta modalidad es equivalente al 30,0% del haber neto resultante del previo descuento de las retenciones impuestas por las leyes. En ningún caso se podrá afectar un porcentaje superior al establecido en el presente artículo, y los haberes remanentes de la deducción no podrán ser inferiores al SMVM. Por otra parte, la normativa vigente establece un costo financiero máximo para este tipo de préstamos personales.

Resumen de las características principales de los préstamos APN cedidos al fideicomiso

Deudores:	Empleados de la Administración Pública Nacional
Método de cobranza:	Código de descuento SGEP
Moneda:	ARS
Sistema de amortización:	Francés
Plazo máximo:	60 meses
Tasa de interés:	Fija
Monto mínimo:	-
Monto máximo:	ARS 2.300.000
Edad:	Mínimo 18 y máximo determinado por la mutual
Máxima cuota/ingreso:	30,0% del haber mensual neto
Antigüedad laboral mínima:	6 meses

Préstamos ANSES

Desde el año 2005, AMFAyS cuenta con el código de descuento otorgado por ANSES mediante el cual puede realizar la cobranza de las cuotas por medio del sistema de deducción de haberes de los beneficiarios de prestaciones sociales. Este acuerdo, inicialmente por tres años, era renovado de forma automática y podría rescindirse por cualquiera de las partes. A partir del acuerdo celebrado en agosto de 2012, el mismo no posee una fecha de vencimiento establecida por lo que continuaría vigente en la medida que no sea rescindido por alguna de las partes o que ocurra algún causal de incumplimiento que lo que dejara sin efecto.

Estos préstamos son otorgados a jubilados y pensionados que cobran sus prestaciones a través de la ANSES. De forma mensual, AMFAyS le informa a este organismo para que se proceda a deducir las cuotas correspondientes de los

haber de los deudores y luego sean remitidas a la cuenta recaudadora a nombre de la mutual. Esto reduce significativamente la probabilidad de incumplimiento en tanto el jubilado y/o pensionado continúe percibiendo su prestación.

Tanto las cuotas de los préstamos como las cuotas de afiliación a la mutual son deducidas a través de este mecanismo, siendo que la suma de los montos retenidos por estos conceptos no puede superar el 30,0% del haber neto del beneficiario. Caso contrario, se aplicaría un prorrateo de acuerdo con la normativa vigente.

Cabe destacar que, en caso de resolución del acuerdo y por ende, de la pérdida del código de descuento para este tipo de préstamos, la ANSES continuaría realizando los descuentos de los préstamos originados con anterioridad hasta agotar los saldos pendientes de pago. Por consiguiente, dicha situación solamente aplicaría para nuevos préstamos, ya que se seguirían cobrando las cuotas de los préstamos existentes hasta su extinción.

Por otra parte, entre las causas de incobrabilidad más frecuentes en este tipo de préstamos se encuentran la falta de percepción de los haberes por parte del deudor o el fallecimiento, considerando que los préstamos no se benefician de un seguro de vida sobre saldo deudor.

La normativa bajo la cual se originaron los préstamos securitizados establece que los préstamos no deben ser mayores a 40 cuotas como plazo original y que el máximo deducible por cuota no puede superar el 30,0% del ingreso neto, constituido por el haber mensual bruto menos las deducciones en concepto de retenciones obligatoriamente impuestas por las leyes o en virtud de medidas judiciales. Adicionalmente, se establecen topes al costo financiero y a la cantidad de cuotas por los préstamos otorgados por esta modalidad.

Resumen de las características principales de los préstamos con Código de Descuento ANSES cedidos al fideicomiso

Deudores:	Jubilados y pensionados
Método de cobranza:	Código de descuento
Moneda:	ARS
Sistema de amortización:	Francés
Plazo máximo:	40 meses
Tasa de interés:	Fija
Monto mínimo:	-
Monto máximo:	ARS 2.300.000
Máxima cuota/ingreso:	30,0% del haber mensual neto

Políticas de cobranza

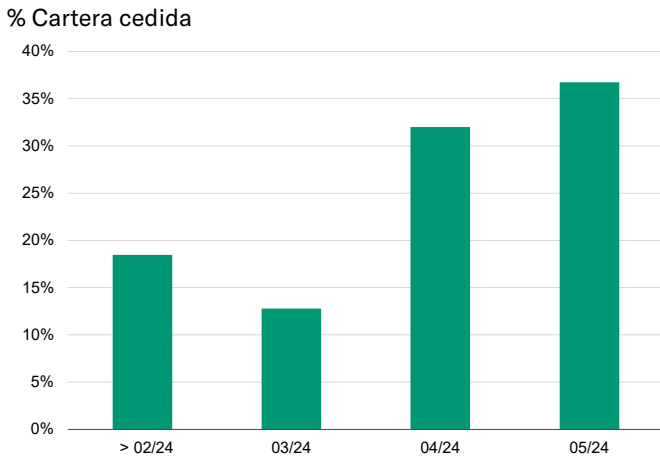
Prácticas de cobranza:	Se llevan adelante las cobranzas a través del descuento por CBU o descuento de haberes, según corresponda, a la fecha convenida para la devolución de las cuotas de cada préstamo. Se identifican a los clientes que no hayan cancelado su obligación a fin de gestionar la mora de acuerdo con los procedimientos establecidos por el fiduciante.
Prácticas de mora temprana:	En una primera instancia, se realiza un contacto telefónico recordando el vencimiento de la nueva liquidación. De continuar con incumplimientos en sucesivas cuotas, se envían hasta dos notas recordatorias remitidas junto con las liquidaciones que contemplan el saldo adeudado, indicando la inmediata regularización de la situación.
Prácticas de mora tardía:	Se envía una tercera nota recordatoria, indicando la inmediata regularización de la situación. A partir de la cuarta liquidación consecutiva sin haberse registrado la regularización de la situación, el legajo se remite a un estudio jurídico con el objetivo de proceder a

gestionar el recupero extrajudicial dentro de los 20 días o de no lograr un acuerdo, se inician las acciones de recupero por vía judicial.

Tiempo de recupero estimado:	No aplicable
Modificaciones de préstamos:	Las modificaciones de préstamos son poco frecuentes.

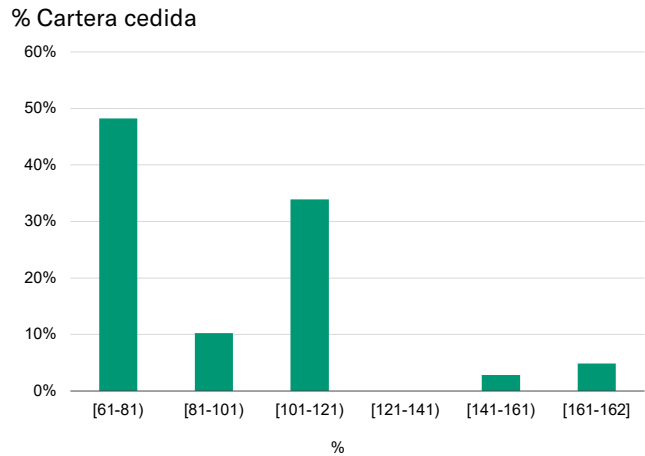
Características de la cartera

FIGURA 1: Meses de origenación



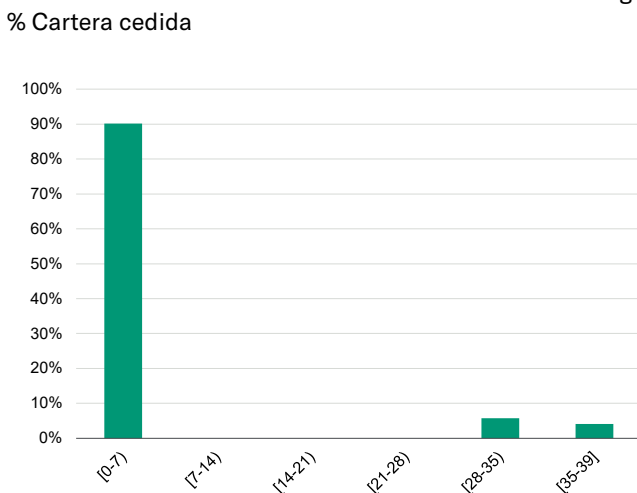
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 2: Rango de tasas de interés



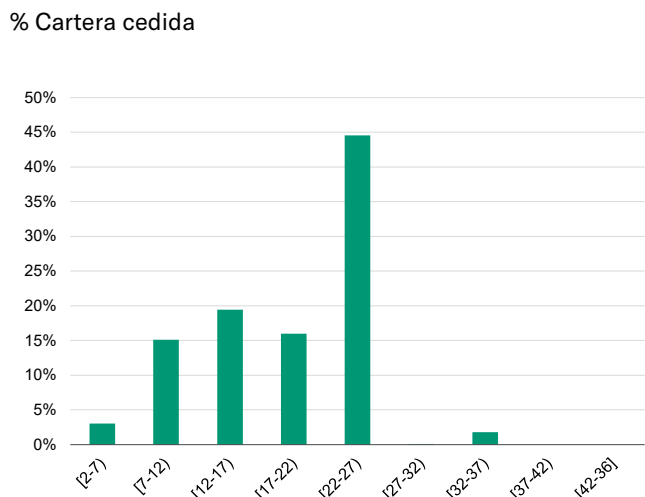
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 3: Maduración - # cuotas mensuales desde origenación



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

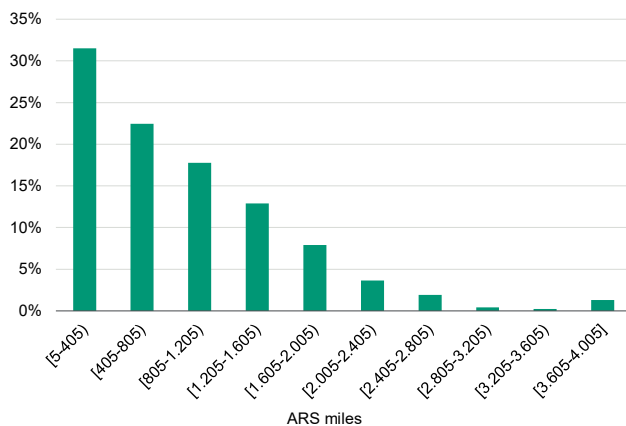
FIGURA 4: Plazo remanente – # cuotas mensuales



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 5: Rango de créditos (capital original)

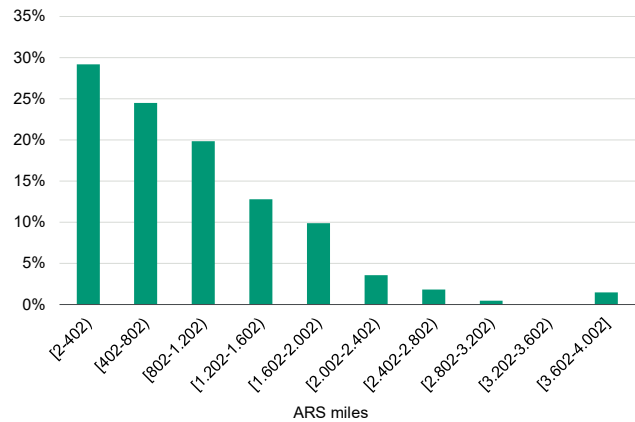
% Cartera cedida



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 6: Rango de créditos (capital remanente)

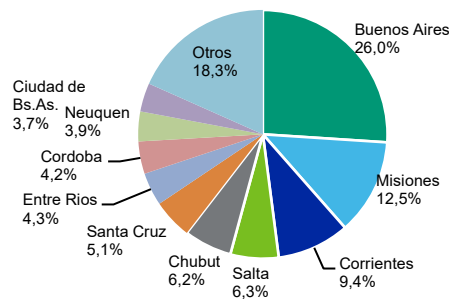
% Cartera cedida



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 7: Distribución geográfica

% Cartera cedida



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

Condiciones de elegibilidad de los créditos

Un crédito será considerado elegible si cumple con los siguientes criterios a la fecha de selección:

- Haber sido originado por el Fiduciante conforme con sus normas de originación, las normas aplicables al Fiduciante para este tipo de operaciones, y las Pautas de Elegibilidad que se detallan en el Anexo I;
- Se hayan obtenido todos los consentimientos, licencias, autorizaciones y/o inscripciones de cualquier autoridad gubernamental que fueran necesarios en relación con la regularidad de dicho Préstamo, incluyendo sin limitación aquellas relativas al procedimiento de descuento y/o débito directo sobre los haberes de los Deudores cedidos de los Préstamos, y dichas licencias, autorizaciones y/o inscripciones se encuentren en plena vigencia y operativas a la Fecha de Corte y a la fecha de la cesión de dicho Préstamo;
- Que el Fiduciante tuviera título perfecto, libre de todo gravamen;
- Sea una obligación de pago legal, válida y vinculante del Deudor bajo dicho Préstamo, legalmente exigible contra dicho Deudor de conformidad con sus términos excepto en la medida en que su exigibilidad pueda estar limitada por las leyes de concursos y quiebras aplicables y los principios generales del derecho o cualquier otra disposición legal o administrativa competente;

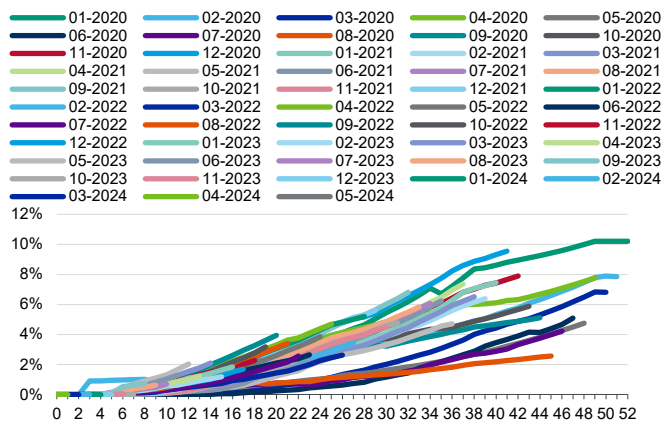
- Que los Préstamos, excepto exclusivamente aquellos originados a través de los Códigos de Descuento de ANSES y Decreto 14/2012, cuenten al menos con la primera (1º) cuota paga; y
- Que no se encuentren en situación de Incobrabilidad y/o precancelación.
- Los Préstamos se instrumentan a través de: (i) una solicitud de crédito suscripta por cada Deudor, en la cual – según manifiesta con carácter de declaración jurada el Fiduciante- se ha previsto que los mismos pueden ser cedidos en los términos del Libro Tercero, Título IV, Capítulo 30 del Código Civil y Comercial de la Nación, sin necesidad de notificación al deudor cedido y a tenor de los artículos 70 a 72 de la Ley 24.441; y (ii) un Pagaré; ello sin perjuicio de los restantes documentos que forman parte de la Documentación de los Préstamos.

Desempeño de la cartera histórica

Para el análisis se han tenido en cuenta el desempeño de las carteras históricas originadas por AMFAyS. Al analizar la morosidad de estas, se observaron niveles en línea con las características de los activos.

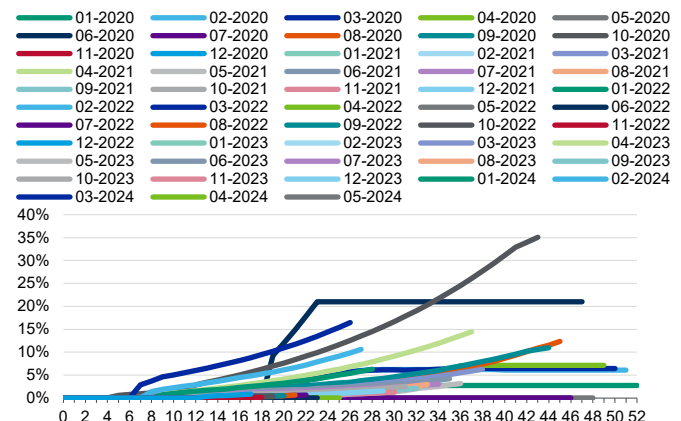
En relación con el desempeño de las carteras históricas de préstamos APN originados por AMFAyS, se observa una morosidad que evoluciona consistentemente, alcanzando niveles máximos de entre 7,0% y 8,0% sobre saldos originales para la mora de más de 90 días como se muestra en la Figura 8. En la Figura 9, se puede observar la morosidad a más de 90 días para los préstamos ANSES, la cual es superior a la de los préstamos APN, con máximos de hasta 10,0% sobre el saldo original. En cuanto al análisis de prepagos de la cartera de AMFAyS, hemos analizado los prepagos acumulados para los distintos tipos de préstamos. Se ha observado que los prepagos acumulados alcanzan niveles en torno al 4,0% sobre el saldo original en el caso de los préstamos APN en la mayoría de los períodos. A su vez, prácticamente no se han registrado prepagos en el caso de los préstamos ANSES.

FIGURA 8: Mora a más de 90 días – Cartera histórica APN
% Saldo original



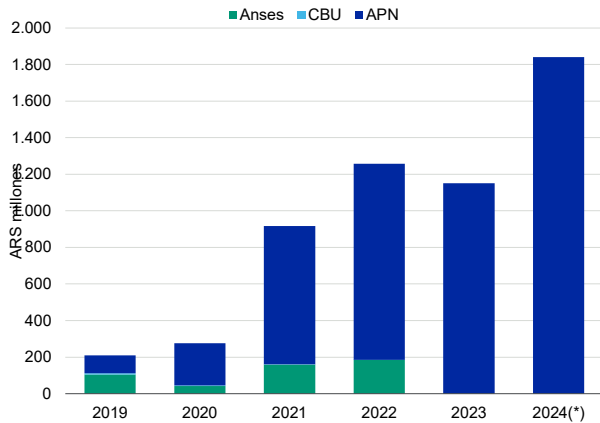
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 9: Mora a más de 90 días – Cartera histórica ANSES
% Saldo original



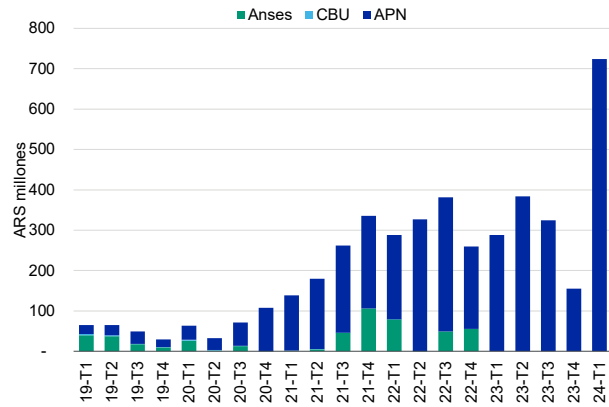
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 10: Montos colocados – Cartera histórica
Por año de originación



(*) Incluye originación hasta mayo 2024.
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

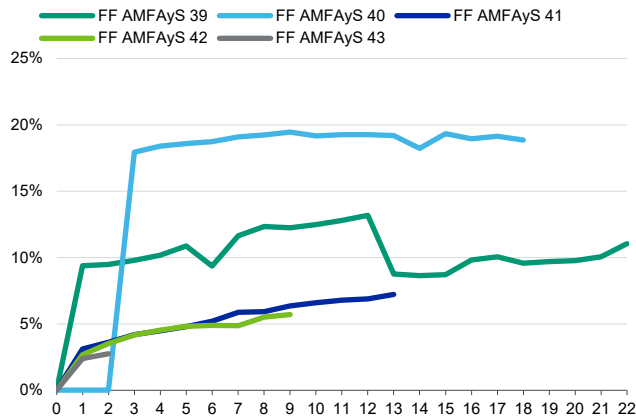
FIGURA 11: Montos colocados – Cartera histórica
Por trimestre de originación



El 2° trimestre incluye originación hasta mayo 2024.
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

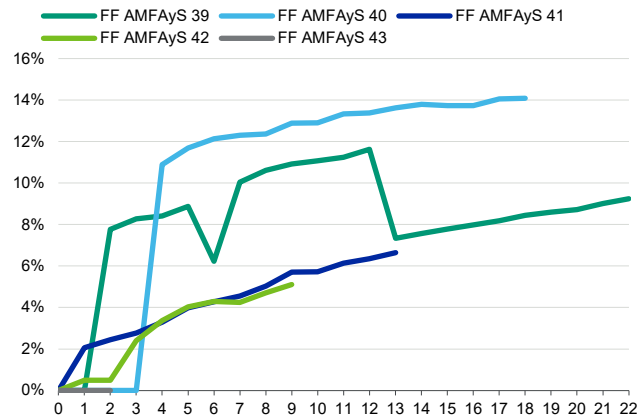
Desempeño de series anteriores, información a marzo 2024

FIGURA 12: Mora a más de 30 días
% Sobre el saldo inicial de la cartera cedida



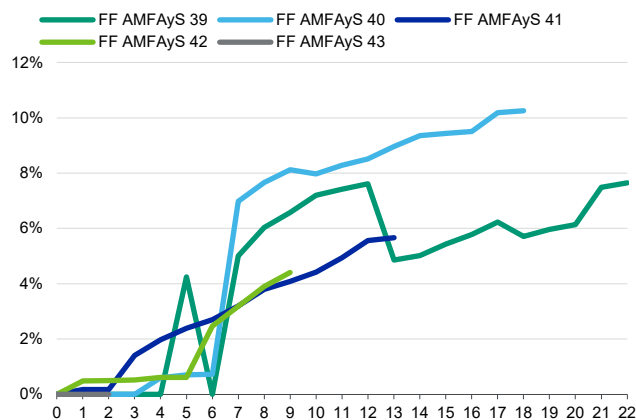
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 13: Mora a más de 90 días
% Sobre el saldo inicial de la cartera cedida



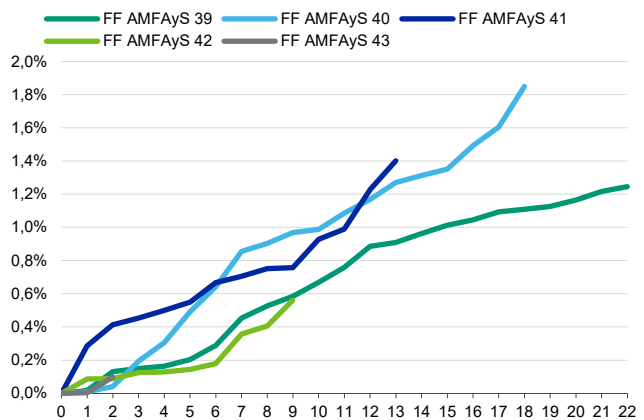
Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 14: Mora a más de 180 días
% sobre el saldo inicial de la cartera cedida



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

FIGURA 15: Prepagos acumulados
% sobre el saldo inicial de la cartera cedida



Fuente: Moody's Local Argentina en base a datos provistos por AMFAyS.

Determinación de los supuestos

A los fines de la modelización, hemos determinado un supuesto de pérdida esperada del 8,0% del saldo inicial de la cartera cedida, sobre la base de la información histórica, la composición de la cartera y las expectativas de Moody's Local Argentina en virtud del contexto actual.

Adicionalmente, se ha determinado un múltiplo de pérdida esperada (múltiplo EL) considerando la cantidad, calidad y relevancia de los datos históricos, la experiencia de AMFAyS en la originación de los préstamos, la volatilidad histórica de las pérdidas observadas, el plazo promedio de los préstamos securitizados, los riesgos de contraparte, el sólido mecanismo de cobranza a partir de la aplicación de los código de descuento sobre los haberes de los empleados, jubilados y pensionados, y la vida remanente de la cartera vigente.

Moody's Local Argentina ha utilizado un supuesto de prepagos en línea con lo observado en el desempeño histórico de las carteras securitizadas.

Resumen	AMFAyS 45	AMFAyS 44	AMFAyS 43	AMFAyS 42	AMFAyS 41	AMFAyS 40	AMFAyS 39
Monto de Capital Vigente	1.278.190.768	819.610.168	397.863.258	372.976.001	443.670.274	271.318.156	349.371.416
Cantidad de Préstamos	4.796	4.469	2.602	3.555	4.070	2.307	3.955
Cantidad de Deudores	3.706	3.267	2.229	2.994	3.555	2.179	3.172
Monto Promedio por Préstamo	266.512	183.399	152.907	104.916	109.010	117.606	88.337
Monto de Capital Original	1.484.708.010	946.464.614	468.896.600	396.411.400	480.284.900	294.846.300	360.672.600
Monto Promedio Original por Préstamo	309.572	211.784	180.206	111.508	118.006	127.805	91.194
Saldo Promedio por Préstamo	86,1%	86,6%	84,9%	94,1%	92,4%	92,0%	96,9%
Edad (Promedio Ponderado)	43	37	35,1	44	38	41	48
Maduración (Promedio Ponderado, en meses)	5,0	5,0	8,0	3,9	3,6	4,9	2,2
Plazo Remanente (Promedio Ponderado, en meses)	18,3	18,3	23,9	30,0	33,8	32,9	35,8
Plazo Original (Promedio Ponderado, en meses)	23,3	23,3	31,9	33,9	37,4	37,7	38,0
Información del Cupón							
Tasa de Cupón (Promedio Ponderado)	96,9%	153,0%	113,8%	104,6%	76,4%	67,1%	64,5%
Tasas de Cupón Promedio	82,2%	126,2%	113,6%	102,9%	78,3%	66,9%	64,8%
Tasa de Cupón Mínima	61,1%	55,5%	70,5%	63,9%	55,6%	52,6%	62,1%
Tasa de Cupón Máxima	162,0%	195,0%	139,8%	127,5%	103,3%	80,0%	75,6%
Información de los Préstamos							
Préstamo de Mayor Monto Vigente	3.963.208	2.035.000	1.122.755	991.381	994.074	780.514	788.770
Préstamo de Menor Monto Vigente	1.884	684	2.700	5.474	326	1.811	2.823
Préstamo de Mayor Monto Original	4.000.000	2.035.000	1.200.000	999.900	999.900	800.000	800.000
Préstamo de Menor Monto Original	5.000	3.000	10.000	7.000	2.000	5.000	3.000
Composición de la cartera cedida							
APN (%)	98,4%	99,7%	99,0%	76,8%	97,0%	85,7%	62,5%
ANSES (%)	1,6%	0,3%	1,0%	23,2%	3,0%	14,3%	37,5%

Concentración inicial de la cartera

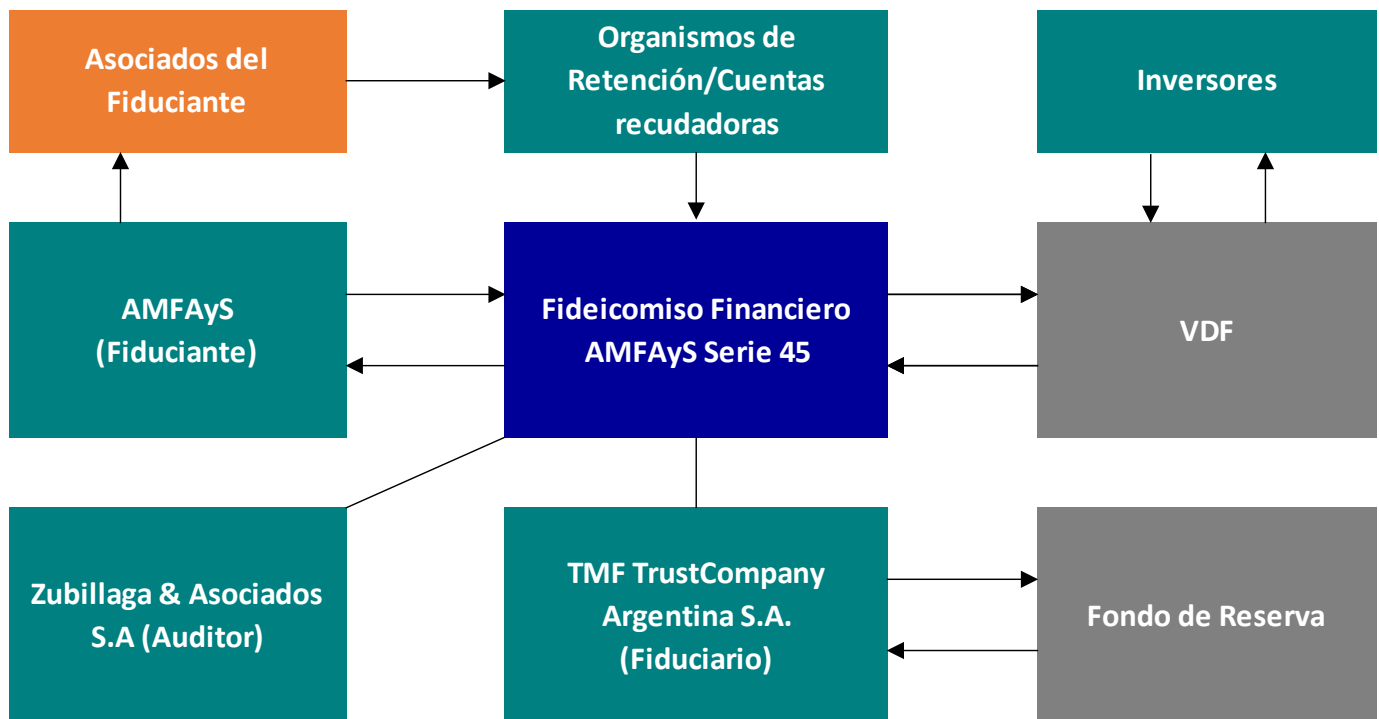
Tal como se observa en la siguiente tabla, la cartera cuenta con una adecuada granularidad inicial en términos de cantidad de deudores y de préstamos, pudiéndose observar una relación de 1,4 créditos por deudor. Cabe destacar que la cartera securitizada posee una adecuada diversificación geográfica como se muestra en la Figura 7.

Concentración de la cartera

Principal deudor	0,3%
Top 10 deudores	2,6%
Top 50 deudores	9,4%
Top 100 deudores	16,1%

Análisis de la estructura

Esquema de la estructura



1. AMFAyS originó préstamos personales que fueron otorgados a personas humanas, incluyendo empleados de la Administración Pública Nacional y, jubilados y pensionados de ANSES. Dichos préstamos fueron asignados al Fideicomiso Financiero AMFAyS Serie 45, establecido en Argentina de acuerdo con Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994).

2. El Fiduciario emite Valores de Deuda Fiduciaria que son respaldados por los préstamos personales subyacentes.

3. Los recursos de la emisión serán utilizados para pagar a AMFAyS el precio correspondiente por los préstamos personales subyacentes. Los fondos de gastos y de reserva fueron constituidos por el flujo proveniente de la colocación del Fideicomiso Financiero.

4. En el caso de los préstamos APN y ANSES, los Organismos de Retención pagan los haberes luego de realizar la deducción de las cuotas a ser abonadas por los préstamos otorgados por AMFAyS. La información relativa a las cobranzas pertenecientes al fideicomiso está a disposición del Fiduciario al fin de cada día de acuerdo con los arts. 23 y 25 del Cap. IV, Título V de las Normas NT 2013 y modificatorias.

6. El Fiduciario aplica las cobranzas recibidas al pago de los intereses y al capital de los títulos, y el dinero disponible en el fondo de reserva –si fuera necesario- al pago de intereses de los VDF.

7. Zubillaga & Asociados S.A audita los estados contables trimestrales y anuales del Fideicomiso.

Resumen de la estructura

- **Resumen de interés y capital:** TMF Trust Company (Argentina) S.A. (Emisor y Fiduciario) emitirá tres clases de Valores de Deuda Fiduciaria (VDFA, VDFB y VDFC) denominados en pesos y respaldados por una cartera estática de préstamos personales originados por AMFAyS. La estructura de pagos es turbo secuencial. Los VDF reciben pagos mensuales de interés y capital.
- **Gastos del fideicomiso:** Los gastos ordinarios del Fideicomiso se encuentran definidos en los documentos de transacción y serán afrontados con el fondo de gastos. El fondo será integrado inicialmente con el producido de la colocación. En caso de que los gastos excedan el monto mencionado, se utilizarán flujos de la cobranza para afrontar los gastos.
- **Fondo de gastos:** El fiduciario retendrá del producido de la colocación la suma de ARS 300.000 para la integración del fondo de gastos. El mismo será utilizado para cubrir los gastos del fideicomiso.
- **Fondos de reserva:** El fiduciario retendrá del producido de la colocación la suma de ARS 49 millones para la integración del fondo de reserva. El mismo será utilizado para afrontar pagos de interés de los VDFA y VDFB en caso de que las cobranzas sean insuficientes. Una vez cancelado el VDFA, el saldo será de al menos ARS 200.000. El excedente será liberado de acuerdo con lo establecido en los documentos.

Asignación de pagos establecidas¹

El flujo de fondos correspondiente a cada mes de cobranza es asignado de la siguiente manera en cada fecha de pago mensual:

Mientras se encuentren vigentes los VDFA	Luego de cancelados íntegramente los VDFA
<ol style="list-style-type: none"> 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 los VDFA; 6. Al pago de amortización de los VDFA; y 7. A la liberación de los fondos que excedan el Monto Mínimo del Fondo de Reserva para los VDFA a favor del Fiduciante. En ocasión del último pago bajo los VDFA, el Fiduciario liberará a favor del Fiduciante cualquier suma de dinero del Fondo de Reserva que exceda el Monto Mínimo del Fondo de Reserva para los VDFB. 	<ol style="list-style-type: none"> 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 los VDFB; 6. Al pago de amortización de los VDFB; y 7. A la liberación de los fondos que excedan el Monto Mínimo del Fondo de Reserva para los VDFB a favor del Fiduciante. En ocasión del último pago bajo los VDFB a la liberación total del Fondo de Reserva a favor del Fiduciante.
Luego de cancelados íntegramente los VDFB	Luego de cancelados íntegramente los VDFC
<ol style="list-style-type: none"> 1. A la recomposición del Fondo de Gastos; 2. Al pago de los Gastos Deducibles; 3. A la recomposición del Fondo de Reserva Impositivo, de corresponder; 4. Al pago del interés de los VDFC; y 5. Al pago de amortización de los VDFC. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Al reintegro de la sobreintegración al Fiduciante, de corresponder; y 2. Cualquier remanente existente será transferido al Fideicomisario.

¹ La asignación de pagos exhibida anteriormente se encuentra resumida. Para información más detallada referirse al Suplemento de Prospecto y contrato de Fideicomiso.

Asignación de pagos establecidas²

Fiduciario – TMF Company (Argentina) S.A.

TMF Group nació hace más de 20 años en Holanda y opera en distintos países del mundo donde ofrece servicios administrativos, fiduciarios, contables y de recursos humanos a compañías de diversas industrias y sectores económicos. En los últimos años ha crecido rápidamente –orgánicamente y a través de adquisiciones- como proveedor de servicios fiduciarios global. A nivel local TMF Trust Company (Argentina) S.A. es uno de los principales fiduciarios de la Argentina por monto y cantidad de emisiones.

TMF Trust Company (Argentina) S.A. se especializa en negocios fiduciarios, tiene como actividad principal 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. La empresa participa en el desarrollo de instrumentos tales como Fideicomisos de Garantía, Fideicomisos de Administración, Fideicomisos Inmobiliarios, Fideicomisos Financieros (con y sin oferta pública) y escrows.

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

AMFAyS es una mutual que provee servicios de ayuda económica con sede central en CABA. La misma comenzó sus operaciones en 1995, y cuenta en la actualidad con una amplia red de sucursales en el país y comercializadores en distintas provincias, la cual le otorga una cobertura geográfica de alcance nacional. Actualmente, la mutual se encuentra regulada por el INAES e inscripta en el Registro Nacional de Mutualidades correspondiente.

La entidad brinda servicios que incluyen asesoramientos, créditos personales, préstamos para consumo, turismo, proveeduría y tarjetas de descuento, entre otros beneficios. AMFAyS ha llevado a cabo una estrategia de crecimiento basada dos pilares: (i) la ampliación de su red de distribución, con el objetivo de alcanzar una mayor cantidad de afiliados en todo el país a los cuales ofrecer sus servicios y ampliar su nómina, y (ii) la captación de clientes que busquen una alternativa a los servicios de las entidades tradicionales. Para fortalecer su prestación de servicios de Préstamos de consumo, la mutual creó una división especial para atender dicho servicio de la población con necesidades básicas a cubrir.

Características del originador

Prácticas de promoción de servicios de ayudas económicas	» Los préstamos se comercializan a través de los vendedores y promotores mediante canales autorizados por la Gerencia Comercial de AMFAyS.
Políticas de aprobación	» Se utiliza como base de clientes los actuales socios de AMFAyS que sean empleados de la Administración Pública Nacional, cobrando sus haberes a través del BNA y, jubilados y pensionados que perciban beneficios a través de la ANSES. » Verificación de la documentación y requisitos aplicables en cada caso de acuerdo con las políticas de originación establecidas por la mutual.
Administración del riesgo	La mutual cuenta con un sector de riesgos especializado.
Ente regulador	INAES
Tecnología	» AMFAyS cuenta con un departamento de Tecnología de la Información, del cual dependen el área de Soporte Técnico, de Infraestructura y Seguridad Informática, y de Proyectos y Desarrollos TI. » Servidores y centro de datos con acceso restringido. » Política de resguardos y procedimientos de back-up establecidos. Resguardos incrementales con frecuencia diaria y completos con frecuencia semanal. » Pruebas de recuperación de datos cada 6 meses.
Cartera total para este tipo de activo:	ARS 2.174 millones (al 31/5/2024)

² Información de los participantes en base a los documentos de la transacción

% Cartera securitizada:	87,0% al 31/5/2024, excluyendo esta transacción.
Cantidad de empleados:	35 (al 31/5/2024)

Cuenta fiduciaria e inversiones permitidas

La cuenta fiduciaria se radicará en una entidad financiera desde el inicio de la transacción a la cual el AMFAyS transferirá la cobranza de los préstamos cedidos al fideicomiso en los plazos previstos por la normativa aplicable. Adicionalmente, el fiduciario podrá invertir los fondos líquidos disponibles de acuerdo con lo establecido con los documentos de la transacción. El vencimiento de estas inversiones debe tener en cuenta las fechas de pago de los servicios para los cuales los fondos líquidos serán utilizados.

Otras Consideraciones

Consideraciones legales

El Código Civil y Comercial de la Nación (Ley 26.994) regula el Contrato de Fideicomiso y el Fideicomiso Financiero en particular. La transferencia de activos a un Fideicomiso es la transferencia de todos los títulos legales de los activos. Bajo la ley argentina, los activos en el Fideicomiso son considerados de “falencia remota” y poseen un estado separado tanto del Fiduciario como del Fiduciante. Por lo tanto, los activos bajo el Fideicomiso no son sujeto de acciones individuales o colectivas de los acreedores del Fiduciario o del Fiduciante.

Los activos securitizados y AMFAyS como administrador de la cartera se encuentran alcanzados por las disposiciones y requisitos establecidos en el Decreto PEN N° 14/2012, la Resolución ANSES N° 905/2008, el Decreto PEN N° 246/2011, y el Convenio CBU celebrado entre el BNA y AMFAyS a los fines de llevar adelante la cobranza de los activos.

Adicionalmente, AMFAyS se encuentra sujeto al control del INAES y, por tanto, al cumplimiento del régimen informativo correspondiente de acuerdo con la normativa vigente. Un eventual incumplimiento de sus obligaciones podría resultar en medidas como la suspensión o revocación de la mutual para funcionar, lo que afectaría sus funciones como Administrador de la cartera y, por lo tanto, podrían generarse demoras en las cobranzas hasta tanto se reestablezca la operatoria.

Riesgos operativos

La transacción posee una alta dependencia a AMFAyS como administrador de los créditos. La continuidad de las operaciones y el cumplimiento de los requisitos regulatorios y de admisibilidad para mantener la utilización de los códigos de descuento, resulta un aspecto de relevancia para la transacción. En caso de que la mutual perdiera la posibilidad de continuar utilizando los códigos de descuento por rescisión de alguno de los convenios o acuerdos, los créditos existentes continuarían utilizando dicho mecanismo de cobranza hasta la cancelación total de los mismos.

Cabe mencionar que AMFAyS ha presentado déficits en los últimos dos ejercicios económicos, principalmente explicados por un contexto crediticio adverso durante el año 2019 con elevadas tasas de interés que deterioraron la capacidad de originación y fondeo de las entidades dedicadas a otorgar préstamos personales y crédito en general. Hacia el 2020, a pesar de que los niveles de tasas de interés de referencia han disminuidos, los efectos de la pandemia que conllevaron a un aumento de la incertidumbre en general y al deterioro de la capacidad de pago de los potenciales deudores, han resultado en una contracción de la demanda y en una oferta restringida de este tipo de servicios financieros.

En tal sentido, ante un eventual reemplazo de administrador durante la vida de la transacción, la cobranza de los préstamos podría verse afectada, con demoras y aumentos en los incumplimientos de forma temporal hasta tanto el administrador sustituto pueda reestablecer la cobranza de los créditos que componen la cartera de la presente transacción.

Monitoreo

Moody's Local Argentina efectúa el monitoreo de la transacción para asegurarse de que continúe desempeñándose de la manera esperada, incluyendo chequeos de las calificaciones relacionadas y la revisión de los informes periódicos de desempeño y reportes sobre la cuenta fiduciaria y las inversiones temporales, de corresponder.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Fideicomiso Financiero AMFAyS – Serie 45				
Valores de Deuda Fiduciaria Clase A (VDFA)	AAA.ar (sf)	-	AAA.ar (sf)	-
Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (VDFB)	AA-.ar (sf)	-	AA-.ar (sf)	-

Información considerada para la calificación.

- Borradores de los documentos de la transacción (Suplemento de Prospecto y el Contrato de Fideicomiso Financiero).
- Información de cartera. La información del corte de cartera está incluida en el suplemento de prospecto.
- Reportes del Agente de Control y Revisión de series anteriores.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AAA.ar (sf)**: Emisores o emisiones calificados en **AAA.ar** con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
- **AA.ar (sf)**: Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.

Moody's Local Argentina agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Transacciones de Finanzas Estructuradas - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTE CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, DIFUNDIR, DISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTA", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.