

FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó la 'AA+sf(arg) a los VDF al FF AySA I; Perspectiva Estable

19 de noviembre de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" –en adelante FIX o la calificador– asignó la calificación preliminar 'AA+sf(arg)' con Perspectiva Estable a los Valores de Deudora Fiduciaria (VDF) por hasta VN \$ 30.000.000 a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero (FF) AySA I. La calificación se sustenta en la capacidad de Agua y Saneamientos Argentinos S.A. (AySA o el fiduciante) de continuar generando los bienes fideicomitidos cedidos, su fuerte vínculo con el Estado Nacional, los adecuados ratios de cobertura de los servicios de deuda (DSCR) y las mejoras crediticias de la estructura. FIX opina que los flujos cedidos, incluyendo el fondo de reserva, son suficientes para cumplir en tiempo y forma con los compromisos de deuda del Fideicomiso Financiero.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Capacidad para generar los bienes fideicomitidos: FIX considera que AySA posee una muy buena capacidad para continuar generando los derechos de cobro provenientes de la prestación de los servicios de AySA mediante pago con las tarjetas de créditos y débitos emitidas bajo las marcas VISA y Mastercard ("Tarjetas Seleccionadas") en los Establecimientos Alcanzados en virtud de los acuerdos de venta con las Administradoras del Sistema de Tarjetas Seleccionadas (los bienes fideicomitidos). AySA es una empresa estatal, la principal operadora en Argentina, que provee el servicio de agua y saneamiento dentro de una importante área de cobertura (Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 26 partidos del conurbano bonaerense). Tiene la concesión exclusiva sobre el área donde brinda el servicio hasta el 21.03.2036. En el área AySA sirve a 11,4 millones de habitantes el servicio de agua potable, y a 9,5 millones de habitantes para el servicio de desagües cloacales al 31.12.2024. Los usuarios, es decir los individuos o personas jurídicas que reciben las facturas ascendían a 3,9 millones a dicha fecha.

Muy fuerte vínculo con el Estado Nacional: FIX identifica una muy fuerte relación entre AySA y el Estado Nacional. El Estado Nacional controla el 90% de las acciones de AySA y ha recibido históricamente transferencias del gobierno para respaldar sus operaciones, gastos de capital y las obligaciones de corto y mediano plazo. El principal accionista tiene una incidencia muy fuerte en la toma de decisiones y en el marco regulatorio donde se desenvuelve, definiendo el marco tarifario. El apoyo se sustenta en que la entidad presta un servicio esencial de agua y saneamiento para la región económicamente más relevante de la Argentina. Desde el 2024, con el proceso de adecuación de tarifas, las transferencias desde el Estado Nacional se redujeron, aunque la inversión quedó limitada al Plan de Transición orientado a la realización de inversiones de mantenimiento y mejoras de infraestructura instalada en el proceso de privatización o venta de las acciones de la

compañía.

Adecuados ratios de cobertura: FIX estima que la estructura presenta adecuados ratios de DSCR en los distintos escenarios modelizados. Asumiendo los flujos provenientes de los bienes fideicomitidos, gastos e impuestos del fideicomiso y el esquema de pagos de los VDF al vencimiento final por un total de emisión de hasta \$ 30.000 millones, el ratio de cobertura promedio es de 3,0x (veces) en el escenario base o 3,9x si incluimos el fondo de reserva. En el primer escenario estresado, los mismos se reducen a 2,8x o 3,7x respectivamente y en el segundo escenario a 2,4x o 3,4x.

Cesión de créditos: los documentos provistos por las partes constatan que la cesión de los flujos futuros de los créditos implica una venta verdadera ("true sale"). La cesión fiduciaria del flujo será válida entre las partes, constituyéndose como un patrimonio separado, quedando exento de la acción de los acreedores de tales partes.

Mejoras crediticias: los derechos de cobro cedidos se acreditarán en una cuenta del Banco Galicia (Banco Pagador) ['AAA(arg)/Estable/A1+(arg)'] de titularidad del fiduciante, a ser administrada por fiduciario en calidad de Agente de Administración de cuenta en el Banco Pagador. El fiduciario tendrá un poder irrevocable para debitar de esta cuenta y transferir a la cuenta fiduciaria recaudadora las sumas equivalentes a 1,2x el servicio de los VDF y el fondeo de las cuentas fiduciarias incluyendo el fondo de reserva y de gastos. La estructura cuenta con cláusulas gatillo (eventos especiales) que pudieran acelerar el pago del saldo residual de los VDF en caso de que se solicitara por medio de una Asamblea de Tenedores.

Riesgo de privatización: en el marco del equilibrio fiscal planteado por el actual gobierno, mediante el Decreto 494/2025 se autoriza el procedimiento para la privatización de AySA bajo la modalidad de venta parcial o total de las acciones del Estado, cuyo porcentaje es 90% del capital social de la empresa. FIX evaluará este suceso como un evento al momento de contar con más información del proceso. Desde el 2024 se destaca el ajuste tarifario, la eficiencia del gasto y el plan de transición que han permitido la convergencia del equilibrio operativo de la entidad.

Experiencia y desempeño del fiduciario: Banco de Valores S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones de préstamos de consumo y personales, como así también en la participación de algunos fideicomisos de flujos futuros. La entidad se encuentra calificada en 'AA+(arg)/Estable' y 'A1+(arg)' por FIX.

Riesgo de contraparte: Payway S.A.U. y First Data Cono Sur S.R.L. son la contraparte para el pago de los bienes fideicomitidos. FIX considera que la calidad crediticia es consistente con la calificación de los VDF.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Desempeño del Fideicomiso y calidad crediticia de AySA: la calificación puede verse afectada negativamente en caso de un deterioro de la calidad crediticia de AySA y/o de su capacidad de continuar generando los bienes fideicomitidos. Asimismo, una disminución de

los DSCR por debajo de los estimados en los distintos escenarios, indistintamente de los motivos, podrían implicar una baja de la calificación. Por el contrario, una mejora de los DSCR y/o una mejora en la percepción de riesgo de la entidad siempre y cuando los niveles de cobertura se mantengan en los proyectados podría implicar una revisión a la suba de la calificación.

Evento de privatización o venta parcial del paquete accionario: en el caso de una privatización o venta parcial del paquete accionario, FIX evaluará la situación operativa y crediticia de AySA a ese momento, como así también las nuevas condiciones del Contrato de Concesión y el marco regulatorio imperante. La Calificadora analizará su impacto que pudiera ser positivo, neutral o negativo, pero es un evento que ameritará una revisión para su evaluación con los términos y condiciones de la operación de venta.

RESUMEN DE LA TRANSACCION

Agua y Saneamiento Argentinos S.A. (AySA o el fiduciante) cederá a Banco de Valores S.A. (VALO o el fiduciario) los derechos de cobro provenientes de la prestación de los servicios de AySA mediante pago con las tarjetas de créditos y débitos emitidas bajo las marcas VISA y Mastercard ("Tarjetas Seleccionadas") adheridas a la red Payway S.A.U. / First Data Cono Sur S.R.L. (Payway y First Data) en los Establecimientos Alcanzados a partir de la fecha de corte (que corresponderá a la fecha de emisión de los VDF) que integrará el activo subyacente del fideicomiso financiero AySA I. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF por hasta un monto de VN \$ 30.000 millones a ser para aplicado para recomposición de capital de trabajo.

Los pagos al VDF se harán conforme a un cronograma estimado de pago de servicios. El vencimiento final de los VDF se producirá 120 días de la última fecha de pago estimada de servicios. La estructura contará con los siguientes fondos i) de gastos y ii) de reserva, retenidos del producido de la colocación.

Los derechos de cobro cedidos se acreditarán en una cuenta del Banco Galicia, de titularidad del fiduciante, con uso irrevocable a favor del fiduciario quien debitará de esta cuenta y transferir a la cuenta fiduciaria recaudadora las sumas necesarias para el pago de los VDF y el fondeo de las cuentas fiduciarias incluyendo el fondo de reserva, de pago y de gastos.

Contactos

Analista Principal

Cintia Defranceschi

Directora

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Analista Secundario

Pablo Coria

Director Asociado
pablo.coria@fixscr.com
+54 11 5235-8124

Responsable del sector

Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235-8140

Relación con los Medios

Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS

Banco de Valores S.A. (Oct. 17, .2025)

Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. (Sep. 23,.2025)

Fitch Upgrades Three Argentinian Corporates Following Sovereign Upgrade (May. 19, 2025)

Disponibles en www.fixscr.com.

METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Estructuradas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificador–, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.