

Payway Cobro Acelerado

Fideicomisos Financieros Series IV a VI

Estructura de capital

Serie	Clase	Calificación	Perspectiva	Monto VN\$	Cupón (%)	Vencimiento final legal
IV	VDFB	AAAf(arg)	Estable	73.750.156	B+5 (35-65)	Abr/2026
V	VDFA	AAAf(arg)	Estable	14.627.023.959	B+1 (20-40)	Jul/2026
	VDFB	AAAf(arg)	Estable	73.502.633	B+5 (25-45)	Jul/2026
VI	VDFA	AAAf(arg)	Estable	14.477.288.757	TM+0 (30-50)	Oct/2026
	VDFB	AAAf(arg)	Estable	72.750.195	TM+4 (35-55)	Oct/2026

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – \$: Pesos – B: BADLAR Bancos privados -TM: TAMAR Bancos privados- a) Incluye sobrecolateralización y fondo por riesgo de administración – NA: No aplica.

Las presentes calificaciones se confirman con información proporcionada por el fiduciario como los informes del agente de control y revisión a abril 2025 e información pública de pagos a mayo 2025. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Factores relevantes de la calificación

Acción de calificación: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo –en adelante, FIX– confirmó las calificaciones de los valores fiduciarios de los Fideicomisos Financieros Payway Cobro Acelerado Serie IV a VI cuya evolución se encuentra dentro de los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad. FIX ponderó estos factores dado el rol de administrador que desempeña.

Contraparte de la transacción: los deudores de los créditos a ceder serán los bancos emisores de las tarjetas de crédito de titularidad de los tarjetahabientes, quienes realicen las compras en los comercios adheridos. Se destaca la buena calidad crediticia de los bancos emisores de las tarjetas de crédito, que operan como contraparte de la transacción. FIX considera que el riesgo de crédito es consistente con las calificaciones asignadas.

Rotación del activo: Payway cede al fideicomiso créditos derivados del servicio de cobro anticipado con los comercios adheridos para compras realizadas en (i) un pago con tarjetas de crédito o prepagas; (ii) ventas realizadas con tarjeta de crédito en el marco del programa de fomento al consumo y a la producción de bienes y servicios “cuota simple” y (iii) ventas con tarjeta de crédito que no se encuentren alcanzadas por algún acuerdo particular con Payway S.A.U. y/o entidades emisoras de tarjetas de crédito. El mayor plazo de los créditos puede extenderse hasta 18 días hábiles y el plazo promedio de la cartera se estima rondará los 14 días corridos. El spread asume este plazo promedio de rotación de la cartera.

Calce de tasas: FIX considera que la estructura cuenta con un mecanismo que mitiga el riesgo de descalce de tasas. Se estableció un margen (spread) adicional inicial de 700 puntos básicos para el primer período de devengamiento, respectivamente para cada serie, y ajustable para los subsiguientes períodos, tal que permita cubrir los: gastos, impuestos y el eventual descalce de tasas al que se encuentra expuesta la estructura ya que el pasivo (valores fiduciarios) ajusta inmediatamente su tasa de referencia mientras que el activo (cartera de cupones) actualiza su tasa de rendimiento con cierto rezago producto del plazo de rotación de la cartera. En el cálculo del spread se contempló que la estructura realizará revolving diario del activo fideicomitado por lo cual se asume que los fondos líquidos siempre estarán invertidos en un 100%. En caso de que el spread resultara insuficiente, el fiduciario y el fiduciante podrán acordar la modificación de dicho margen diferencial.

Informe de Actualización

Índice	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Actualización	3
Anexo I. Dictamen de calificación	5

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024

Informes Relacionados

FF Payway Cobro Acelerado Serie IV, Dic. 17, 2024

FF Payway Cobro Acelerado Serie V, Mar. 19, 2025

FF Payway Cobro Acelerado Serie VI, Jun. 09, 2025

Analistas

Analista Principal
Pablo Coria
Analista
pablo.coria@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235 8143

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Director Senior
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235 8140

Fideicomiso Financiero Payway Cobro Acelerado Serie IV a VI – Resumen

Fiduciario:	TMF Trust Company (Argentina) S.A. ['1FD(arg)/Estable']
Fiduciante:	Payway S.A.U.
Organizadores:	Banco Macro S.A. ['AAA(arg)/Estable/A1+(arg)']
Administrador:	Payway S.A.U.
Agente de Cobro:	Payway S.A.U.
Administrador sustituto:	De corresponder, será el Fiduciario de acuerdo a las instrucciones de una Asamblea de Beneficiarios
Agente de custodia:	TMF Trust Company (Argentina) S.A. ['1FD(arg)/Estable']
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria Clases A y B
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Derechos de cobro de cupones
Tipo de cartera:	Revolving
Agente de control y revisión titular:	Daniel H. Zubillaga
Agente de control y revisión suplente:	Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero
Asesor legal:	TCA Tanoira Cassagne
Ley aplicable:	República Argentina

Fuente: Documentos de emisión

Cláusulas gatillos: la estructura cuenta con cláusulas gatillos que la protegen ante un eventual descalce entre las tasas del activo y el pasivo, en caso de que la relación se encuentre por debajo de la consistente con el rango de calificación asignado.

Capacidad de administración de la cartera: Payway actúa como administrador de los créditos cedidos. FIX destaca el bajo nivel de apalancamiento, la buena rentabilidad y la robusta posición de mercado de la compañía tanto dentro de los servicios de procesamiento de pagos como de adquirencia. A su vez, la compañía diseñó un sistema que permite el revolving diario de la cartera, lo cual hace más eficiente a la estructura en cuanto al rendimiento de los fondos líquidos a efectos de minimizar el descalce de tasas.

Experiencia y muy buen desempeño del fiduciario: TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '1FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la capacidad de Payway de generar el activo necesario para el repago de los títulos de deuda.

Riesgo de contraparte: las calificaciones de los títulos pueden verse afectadas negativamente frente al deterioro de la situación económico-financiera de las contrapartes de la transacción.

Ajuste de margen diferencial: las calificaciones de los títulos pueden verse afectadas negativamente ante reducciones superiores a los tolerables en los escenarios modelizados por FIX.

Resumen de la transacción

Payway S.A.U. (el fiduciante) cedió TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) una cartera de créditos (cupones) correspondientes a derechos de cobro contra los bancos emisores de la tarjeta. Estos cupones se originan de los contratos de cobro anticipado, celebrados por los comercios adheridos con Payway, provenientes de las ventas elegibles.

En contraprestación, el fiduciario emitió VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La cobranza de los créditos, neta de las aplicaciones establecidas, se destinará a la compra de nuevos cupones (revolving). La estructura de pagos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de contingencias.

Actualización

FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo –en adelante, FIX- confirmó las calificaciones de los valores fiduciarios de los Fideicomisos Financieros Payway Cobro Acelerado Serie IV a VI cuya evolución se encuentra dentro de los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad. FIX ponderó estos factores dado el rol de administrador que desempeña.

Las presentes calificaciones se confirman con los informes del agente de control y revisión (ACyR) a agosto 2025 e información pública de pagos a septiembre 2025.

Al 31.08.25 la cartera securitizada presentó una evolución acorde a los parámetros esperados respecto a los ratios de pagos.

Es de destacar que la presente serie cuenta con cláusulas gatillo que miden la evolución de las carteras de los fideicomisos y sirven de protección ante un deterioro de estas; interrumpen la adquisición de nuevos créditos y aceleran el pago de los valores fiduciarios. Las cláusulas gatillo que interrumpen el período de revolving son las siguientes, entre otras:

- en cualquier momento, la relación saldo de capital de los VDFA y/o VDFB/ Cartera Normal, sea mayor al 100%.
- si la Cobranza durante los dos meses anteriores a una Fecha de Pago de Servicios fuere en promedio inferior al 100% el valor residual de los Valores Fiduciarios.
- si durante conjuntamente un Período de Cobranza contado desde una Fecha de Transferencia de Fondos determinada el Fiduciante no genere Créditos suficientes para aplicar a la incorporación de nuevos Créditos.
- si los vencimientos exigibles de los Créditos con atraso menor a 90 días en un Periodo de Cobranza fueran inferiores al 100% del monto correspondiente a servicios de los Valores Fiduciarios en la próxima Fecha de Pago de Servicios.
- si por dos Periodos de Cobranza consecutivos el Valor Fideicomitado de los créditos más la suma del Fondo de Gastos, Fondo de Liquidez, Fondo de Contingencias y los fondos depositados en cualesquiera de las cuentas fiduciarias fuese menor al 100% del valor residual de los valores fiduciarios.

A continuación, se refleja el detalle de los indicadores vinculados a los eventos especiales que gatillan las estructuras. A agosto 2025, ningún gatillo se encontró activo.

Serie	Saldo VDFA y VDFB (1)	Cartera Normal (2)	(1)/(2)	Evento especial
IV	1.541.378.267	2.022.915.948	76,,20%	>100%
V	5.924.312.216	6.430.025.659	92,14%	>100%
VI	10.206.852.325	10.700.224.368	95,39%	>100%

Fuente: FIX en base a información del Agente de Control y Revisión

Serie	Cobranza 2 meses consecutivos (1)	Saldo Residual VDF (2)	(1)/(2)	Evento especial
IV	14.738.895.702	3.009.006.375	489,8%	<100%
	6.101.508.262	1.541.378.267	395,8%	<100%
V	23.899.007.709	7.387.014.612	323,53%	<100%
	19.999.308.573	5.924.312.216	337,58%	<100%
VI	32.886.041.137	11.654.581.201	282,17%	<100%
	37.266.225.420	10.206.852.325	365,11%	<100%

Fuente: FIX en base a información del Agente de Control y Revisión

Serie	Vtos. Exigibles atraso menor 90 días (1)	Próximo Servicios VDF (2)	(1)/(2)	Evento especial
IV	2.022.915.948	1.509.381.602	134%	<100%
V	6.430.025.659	1.629.155.834	395%	<100%
VI	10.700.224.368	1.779.294.277	601%	<100%

Fuente: FIX en base a información del Agente de Control y Revisión

Serie	Saldo VFC + FLDi + FG + FL + CF (1)	Saldo Residual VDF (2)	(1)/(2)	Evento especial
IV	2.311.297.211	1.541.378.267	149,95%	<100%
V	6.571.578.134	5.924.312.216	110,93%%	<100%
VI	10.953.286.952	10.206.852.325	107,31%	<100%

Fuente: FIX en base a información del Agente de Control y Revisión. VFC: Valor Fideicomitido Creditos; FLDi: Fondos Líquidos disponibles; FG: fondo de gastos; FL: Fondo de liquidez; CF: Saldo cuenta fiduciaria

Los ingresos provenientes del cobro de los créditos cedidos permitieron cumplir puntualmente con los servicios de amortización y renta de los títulos valores emitidos por los fideicomisos financieros bajo análisis.

Serie	Clase	Valor Nominal (a)	Valor Residual (b)	(b)/(a)
IV	VDFB	73.750.156	36.875.078	50%
V	VDFA	14.627.023.959	4.388.107.187	30%
	VDFB	73.502.633	73.502.633	100%
VI	VDFA	14.477.288.757	8.686.373.254	60%
	VDFB	72.750.195	72.750.195	100%

Fuente: FIX en base a avisos de pago

Anexo I. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el **3 de octubre de 2025**, realizó las siguientes acciones de calificación sobre los valores fiduciarios emitidos por los Fideicomisos Financieros Payway Cobro Acelerado, según el detalle se presenta a continuación:

Serie	Clase	Monto VN\$	Acción de calificación	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
IV	VDFB	73.750.156	Confirmar	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
V	VDFB	14.627.023.959	Confirmar	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDFB	73.502.633	Confirmar	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
VI	VDFB	14.477.288.757	Confirmar	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDFB	72.750.195	Confirmar	AAAsf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable

Categoría AAAsf(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Nota: la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva "Estable" puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a "Positiva" o "Negativa" si existen elementos que lo justifiquen. Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Fuentes de información: las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el agente de control y revisión mes de agosto de 2025 e información pública de pagos al mes de septiembre 2025. Además, se incluye la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Payway disponible en www.cnv.gov.ar.
- Prospecto y Contrato de Fideicomiso preliminar del Fideicomiso Financiero Payway Cobro Anticipado Serie IV, V y VI.
- Opinión legal preliminar sobre la constitución del fideicomiso.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

Informes Relacionados:

[TMF Trust Company \(Argentina\) S.A.](#)

[FF Payway Cobro Acelerado Serie IV, Dic. 17, 2024](#)

[FF Payway Cobro Acelerado Serie V, Mar. 18, 2025](#)

[FF Payway Cobro Acelerado Serie VI, Jun. 09, 2025](#)

Disponibles en www.fixscr.com

Determinación de las calificaciones: Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gov.ar).

Nota: las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.