

Payway Cobro Acelerado Serie V

Fideicomiso financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN\$	MC ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF A	AAAsf(arg)	Estable	14.627.023.959	4,31%	B+1 (20-40)	Jul/2026
VDF B	AAAsf(arg)	Estable	73.502.633	3,83%	B+5 (25-45)	Jul/2026

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - \$: Pesos - MC: Mejoras crediticias - B: BADLAR Bancos privados - ^a) Incluye sobrecolateralización y fondo de liquidez.

Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a enero 2025. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. 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

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, El spread asume este plazo 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 600 puntos básicos para el primer período de devengamiento 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.

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 adquisición. 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.

Informe Previo a la Emisión

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	2
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	2
Riesgo de Estructura	4
Riesgo de Mercado	4
Riesgo Legal	4
Limitaciones	5
Descripción de la Estructura	5
Antecedentes	8
Anexo I. Origenación y administración	10
Anexo II. Características de la cartera	13
Anexo III. Dictamen de calificación	14

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas, registrado ante la CNV, Junio 2024](#)

Informes Relacionados

[Impacto del Coronavirus en Finanzas Estructuradas; Mar. 30, 2020](#)

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 V – 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 (\$)
Monto de emisión:	\$ 14.700.526.592
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
Colocadores:	Macro Securities S.A.U. y StoneX Securities S.A
Asesor legal:	TCA Tanoira Cassagne
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA), Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) y otros mercados autorizados.
Ley aplicable:	República Argentina

Fuente: Documentos de emisión

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) cederá 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, por un valor fideicomitado a la fecha de corte de hasta \$ 14.700.526.592.

En contraprestación, el fiduciario emitirá 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.

Evaluación

Riesgo crediticio

Modelo, aplicación de metodología e información: el análisis de la emisión se realizó bajo la Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

Para el análisis de la estructura se asumió un flujo de fondos teórico que vence dentro del mes, dado el revolving diario y analizó el potencial descalce de tasas al que se encuentra expuesta la estructura ya que el pasivo (los 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.

Se modelizaron distintos escenarios de tasa de interés de los VDF, donde la tasa de referencia de los valores fiduciarios se incrementaba desde el mínimo hasta el máximo, de un período de devengamiento al siguiente, analizando el mayor descalce que pueda darse entre el activo y el pasivo. FIX entiende que el spread adicional inicial de 600 puntos básicos para el primer período de devengamiento, el cual podrá ajustarse para los subsiguientes períodos, permite cubrir gastos, impuestos y dicho eventual descalce de tasas. El mismo, contempla que la estructura realizará un revolving diario del activo fideicomitado por lo cual se asume que los fondos líquidos siempre estarán invertidos en un 100%. A su vez se asumió una rotación promedio de la cartera de 18 días hábiles.

Para determinar la exposición al riesgo de contraparte de los bancos emisores de la tarjeta de crédito se consideró el volumen originado por el servicio de adquirencia de Payway desde marzo 2021 hasta enero de 2025. La información fue provista por el fiduciante y sus asesores financieros. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

Análisis de sensibilidad: se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de los créditos a ceder con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus el potencial descalce de tasas al que se encuentra expuesta la estructura. Las principales variables son: gastos e impuestos del fideicomiso y descalce de tasas entre los valores fiduciarios y la cartera de cupones cedida. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que la tasa de rendimiento de los VDF pasa desde el mínimo hasta los niveles máximos de tasa de interés variable cuando la cartera de cupones aún no terminó de ajustar su tasa de referencia y que la cartera vence en un mes, dado el revolving diario.

Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. En el cálculo del spread se incluye tanto el devengamiento de intereses de los VDFA como el de los VDFB.

Al tratarse de una estructura revolving, la misma cuenta con cláusulas gatillos que la protegen ante un eventual descalce entre las tasas del activo y el pasivo por debajo de los consistentes con el rango de calificación asignados. En caso de producirse alguno de los eventos el fiduciario deberá convocar a una asamblea de beneficiarios a fin de que estos adopten una resolución por mayoría extraordinaria. Entre las alternativas posibles los beneficiarios podrán disponer la liquidación anticipada del fideicomiso.

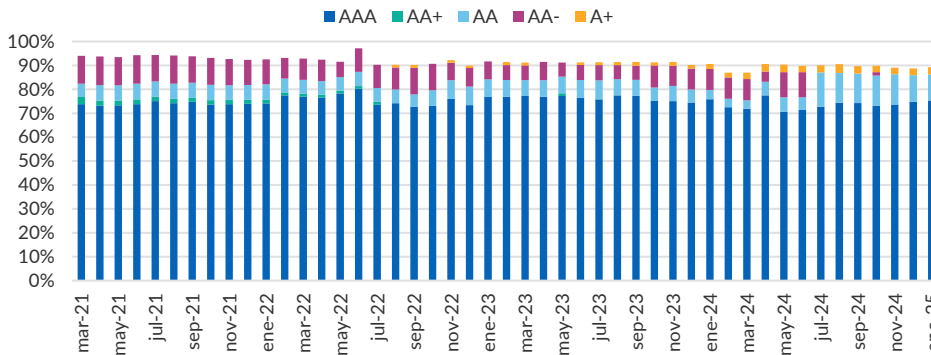
Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los VDF reside en el descalce de tasas al que se encuentra expuesta la estructura. Payway cederá al fideicomiso créditos derivados del servicio de cobro anticipado celebrado con los comercios adheridos para compras realizadas en (i) 1 pago con 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 el fiduciante.

Para los créditos fideicomitados, en el momento que Payway anticipa los fondos al comercio adherido se origina la cesión al fiduciante del derecho de cobro por las transacciones adelantadas. El deudor de dicho derecho de cobro es el banco emisor de la tarjeta con que se realizó dicha transacción.

Los activos subyacentes fueron originados por Payway y deben cumplir con los siguientes criterios de elegibilidad: (i) son propiedad del fiduciante y libremente disponibles; (ii) los créditos existen y son legítimos y (iii) los bienes objeto del presente fideicomiso tienen su origen en actividades lícitas.

Gráfico #1
Payway S.A.-Concentracion por banco emisor de tarjeta- 15 principales deudores

Fecha de información: enero 2025



Fuente: FIX en base a información de Payway S.A.

Desempeño de los activos: En el gráfico #1 se puede observar la concentración mensual de las principales 15 entidades financieras que actúan como contraparte en la operatoria de cobro anticipado de Payway entre marzo 2021 y enero 2025, agrupadas por calificación vigente. Para el período bajo análisis las mismas representaron en promedio el 90% de la cartera total del negocio de adquirencia de Payway. Se destaca la buena calidad crediticia de los bancos emisores de tarjetas de crédito que operan como contraparte de la transacción.

Riesgo de Contraparte: se analizó a Payway en su rol de administrador, fiduciante y agente de cobro de los créditos del fideicomiso. Se destaca el bajo nivel de apalancamiento, la buena rentabilidad y la sólida posición de mercado tanto dentro de los servicios de procesamiento de pagos como de adquirencia.

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, cuya buena calidad crediticia ya fue mencionada en el apartado anterior.

TMF Company Argentina S.A. se desempeña como fiduciario y custodio de los documentos respaldatorios de los créditos.

Daniel H. Zubillaga, se desempeña en carácter de agente de control y revisión titular y Víctor Lamberti y Guillermo A. Barbero en carácter de agente de control y revisión suplente.

Riesgo de Estructura

La estructura cuenta con un spread adicional inicial de 600 puntos básicos que permiten cubrir gastos, impuestos y el eventual descalce de tasas. En caso de que el spread resultara insuficiente, el fiduciario y el fiduciante podran acordar la modificación de dicho margen diferencial.

Desde la constitución del fideicomiso y hasta el pago total de los servicios de los valores de deuda fiduciaria o hasta el acaecimiento de un evento especial, el fiduciante podrá recibir en cada fecha de revolving por parte del fiduciario una oferta mediante la cual se le ofrecerá vender nuevos créditos al fideicomiso por el valor fideicomitado. Se aclara que el fiduciario tendrá la facultad, más no la obligación, de emitir dicha oferta al fiduciante y éstos a su vez tendrán la facultad, más no la obligación, de aceptar la oferta y en caso de hacerlo cederán al fideicomiso los nuevos créditos.

Desde la fecha de corte y en cada fecha de revolving, la cobranza de dicho período, previa oferta por parte del fiduciario y aceptación del fiduciante, se afectará al revolving y adquisición de nuevos créditos hasta el último revolving anterior a los 7 días hábiles anteriores a cada fecha de pago. A partir de dicho momento, la cobranza se afectará a retener los fondos requeridos y con el excedente se continuará con el proceso de revolving. Sin perjuicio de ello, el fiduciario podrá solicitar los fondos necesarios en cualquier fecha de revolving.

El fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente al 2% del valor nominal residual de los valores fiduciarios para destinarlo a un fondo de liquidez. Los importes que integren el fondo de liquidez serán invertidos y mantenidos como inversiones de fondos líquidos. Mensualmente, el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente al 2% del valor nominal residual de los valores fiduciarios. Inicialmente, el monto de dicho fondo será de \$ 294.010.532. El fondo de liquidez solo podrá ser utilizado para hacer frente al pago de servicios de los valores de deuda fiduciaria, en la medida que los fondos existentes en la cuenta fiduciaria recaudadora no fueran suficientes a tal fin. Mensualmente el excedente del fondo de liquidez se desafectará para su reintegro al fiduciante.

El fiduciario retendrá de la colocación de los valores fiduciarios un monto de \$ 3.000.000, la cual imputará a la constitución de un fondo de gastos. En cualquier momento en que el fondo de gastos se reduzca hasta representar un importe menor al monto indicado, se detraerá de los fondos percibidos de los créditos el monto necesario para restablecerlo.

Riesgo de Mercado

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. La información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado las carteras de crédito y las estructuras financieras dentro del marco de una situación dinámica y cambiante, incluyendo la pandemia del COVID19. FIX entiende que los niveles de estrés aplicados consideran el impacto que un deterioro en las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores.

Riesgo Legal

Tanto Payway como TMF Company (Argentina) S.A. están constituidos bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objetos de las presentes calificaciones, son obligaciones del fideicomiso financiero constituido a tal efecto.

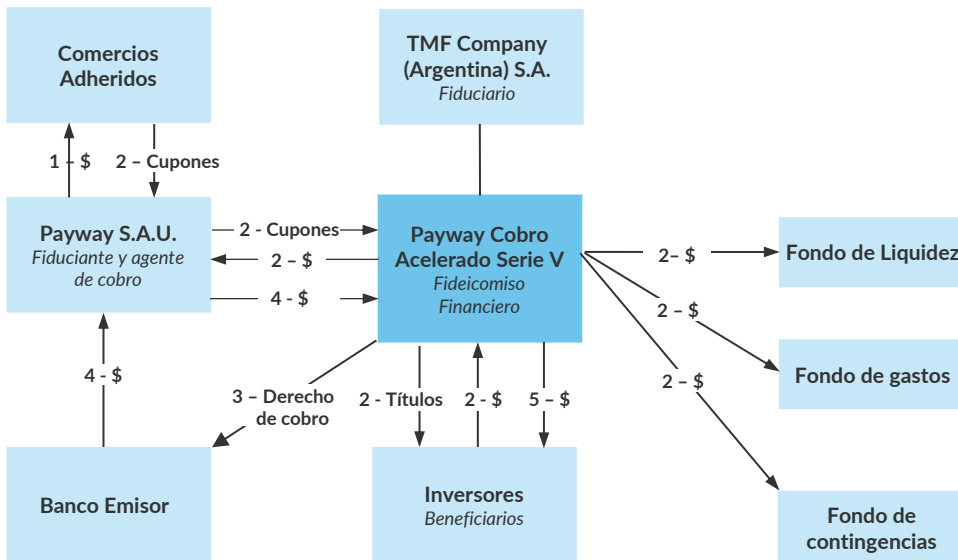
De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores. El Fideicomiso se integrará con créditos que tienen su origen en las cesiones de los derechos de cobro efectuadas a Payway S.A.U. resultantes de: (i) las ventas realizadas en 1 (un) pago con tarjetas de crédito y tarjetas prepagas; (ii) las ventas realizadas con tarjeta de crédito en el marco del Programa de fomento al consumo y a la producción de bienes y servicios denominado "Cuota Simple" y (iii) las ventas con tarjetas de crédito en cuotas que no se encuentren alcanzadas bajo algún acuerdo particular con Payway S.A.U. y/o Entidades emisoras de tarjetas de crédito.

De acuerdo al artículo 205 de la Ley de Financiamiento Productivo (Ley N°27.440) se establece que los fideicomisos financieros no tributarán el impuesto a las ganancias en la medida que los valores fiduciarios fueran colocados a través de oferta pública con autorización de CNV y las inversiones de los mismos sean realizadas dentro de la República Argentina. El asesor legal opinó sobre el presente fideicomiso que el mencionado beneficio fiscal se encuentra plenamente vigente.

Limitaciones

Para evitar dudas, en su análisis crediticio FIX se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como FIX siempre ha dejado claro, FIX no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de FIX. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Estructura Fideicomiso Financiero Payway Servicio de Cobro Acelerado Serie V



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Descripción de la Estructura

Payway S.A.U. (el fiduciante) cederá 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, por un valor fideicomitado a la fecha de corte de hasta \$ 14.700.526.592.

En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de los créditos a ceder. La estructura de pagos será totalmente secuencial y contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de contingencias.

Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

Estructura financiera: en contraprestación a la cesión de los créditos, el fiduciario emitirá valores fiduciarios con las siguientes características:

Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento*	Vencimiento legal final
VDF A	Senior	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 1% (20%- 40%)	Dic/2025	Jul/2026
VDF B	Subordinado	Estimado: capital e interés	Mensual	BADLAR + 5% (25%-45%)	Ene/2026	Jul/2026

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión. *a tasa mínima.

En caso de falta de pago, continuará devengándose intereses sobre el saldo de capital adeudado hasta que hubiera fondos disponibles en la cuenta fiduciaria para que el fiduciario proceda a realizar los pagos a los VDF. El vencimiento final de los VDF se producirá a los 180 días desde la última fecha de pago.

Mejoras crediticias:

Sobrecolateralización: los VDFA y VDFB cuentan con una buena mejora crediticia total (MC) inicial del 4,31% y 3,83% respectivamente. La mejora crediticia incluye la sobrecolateralización (OC) inicial (de 2,44% y 1,95% para los VDFA y VDFB respectivamente) y el monto inicial del fondo de reserva de los activos del fideicomiso.

Clase	OC inicial	MC inicial
VDF A	2,44%	4,31%
VDF B	1,95%	3,83%

Fuente: FIX

Fondo de liquidez: el Fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente al 2 % del valor nominal residual de los Valores Fiduciarios para destinarlo a un fondo de liquidez. Inicialmente, el monto de dicho fondo será de \$ 294.010.532. El Fondo de Liquidez solo podrá ser utilizado para hacer frente al pago de Servicios de los Valores de Deuda Fiduciaria, en la medida que los fondos existentes en la Cuenta Fiduciaria Recaudadora no fueran suficientes a tal fin. Mensualmente el excedente del Fondo de Liquidez se desafectará para su reintegro al Fiduciante.

Fondo de gastos: el Fiduciario retendrá del precio de colocación de los Valores Fiduciarios la suma de \$3.000.000, la cual imputará a la constitución de un Fondo de Gastos. El Fondo de Gastos se destinará a cancelar los Gastos del Fideicomiso.

Tipo de estructura: la estructura totalmente secuencial implica un incremento de la subordinación disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos de los mismos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso se destinará al pago de los títulos de acuerdo a una estructura totalmente secuencial.

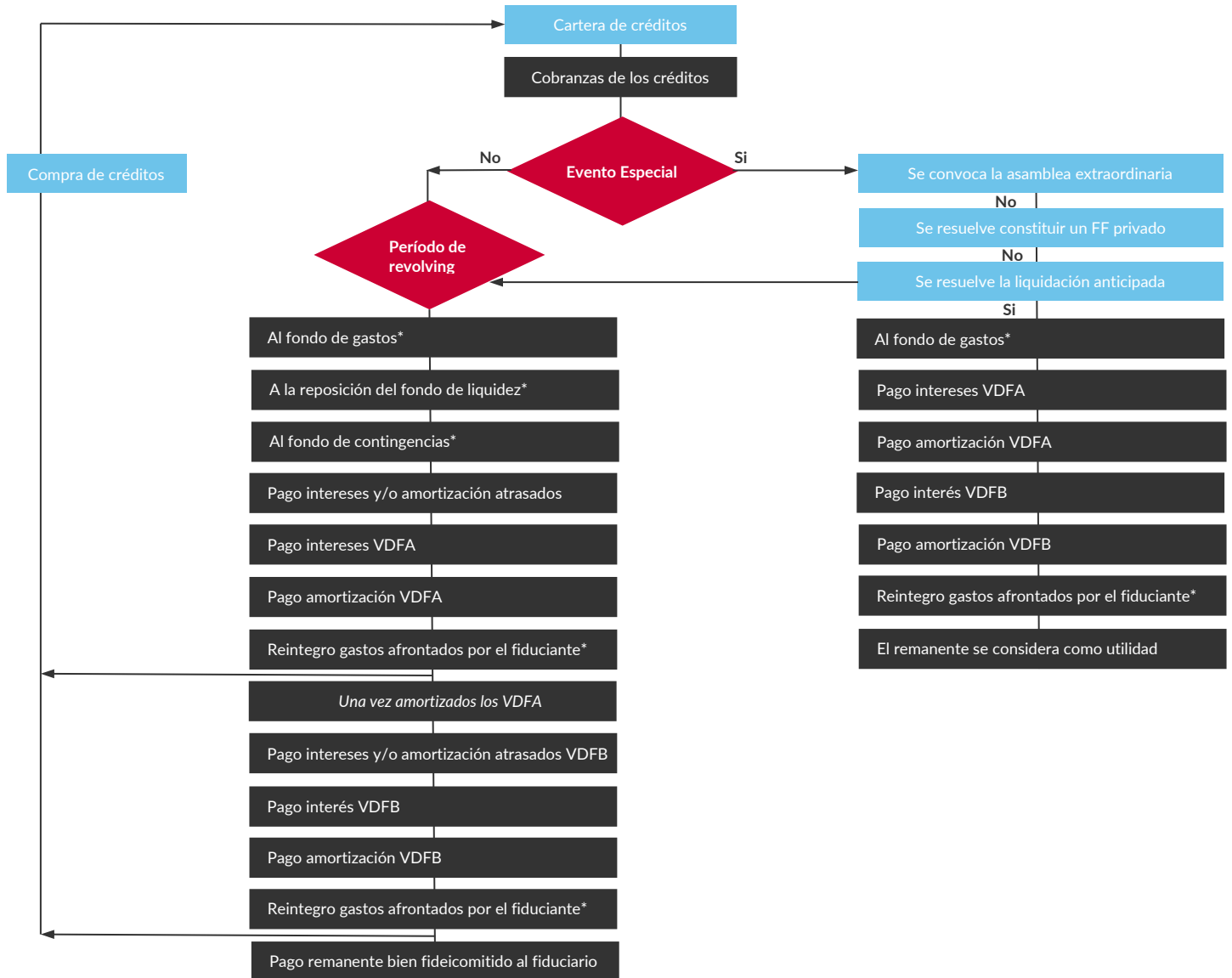
Gatillos: al tratarse de una estructura revolving, la misma cuenta con cláusulas gatillos, en caso de ocurrencia de alguno de los siguientes supuestos, i) la cobranza durante los dos meses anteriores a una fecha de pago de servicios fuere en promedio inferior al 100% del valor residual de los valores fiduciarios; ii) 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.; iii) si por dos periodos de cobranza consecutivos el valor fideicomitado de los créditos más la suma del fondo de liquidez, el fondo de gastos, el fondo de contingencias y los fondos depositados en cualesquiera de las cuentas fiduciarias fuese menor al 100% del valor residual de los valores fiduciarios; las cobranzas se destinarán a la amortización acelerada de los VDF, conforme al orden de subordinación establecido en el Contrato Suplemento de Fideicomiso, con pagos mensuales.

Aplicación de fondos: en cada fecha de pago de servicios, los fondos existentes en la cuenta fiduciaria recaudadora se destinarán conforme a lo estipulado y con el siguiente grado de prelación y subordinación (cascada de pagos). En todos los casos, sólo se asignarán fondos a cualesquiera de los destinos preestablecidos cuando no existieren saldos impagos respecto del destino que le anteceda, en el orden de prelación y subordinación indicado.

Clase	Fondo de liquidez
Inicial	\$ 294.010.532
VDF A	2% del valor nominal residual de los valores fiduciarios
VDF B	2% del valor nominal residual de los VDF B

Fuente: FIX en base a documentos de emisión

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Payway Cobro Acelerado Serie V



*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Payway S.A.U.: Payway es una compañía constituida en Junio de 2022, como parte de las principales marcas de Prisma Medios de Pago S.A.U. que a la fecha del presente, en virtud del proceso de reorganización societaria, desarrolla el negocio de adquirencia, a través del cual se brindan soluciones de cobro con medios de pago electrónicos y digitales (tarjetas de crédito, débito y prepagos, transferencias inmediatas), servicio de cobro anticipado de ventas, administración de red de terminales de punto de venta y otras prestaciones relacionadas, a los diversos comercios y/o prestadores.

Payway tiene por objeto realizar por cuenta propia y/o terceros, o asociadas a terceros, dentro o fuera del territorio de la República Argentina, las siguientes actividades: (a) ejercicio de representaciones, mandatos, gestión de negocios, administración de bienes, capitales y

empresas; tomar y otorgar préstamos para el cumplimiento de su objeto social, otorgar fianzas, avales, y/o cualquier otro tipo de garantía, ya sea real o personal, para garantizar deuda propia o de terceros y la realización de operaciones de financiación en todas sus formas; (b) desarrollo, explotación y gestión total o parcial de sistemas de (i) administración y ventas; (ii) medios de pago en cualquiera de sus formas; (iii) carga y descarga de valores por medios electrónicos o magnéticos; (iv) transferencia electrónica de fondos y valores; (v) acceso a cualquier ámbito público o privado; (vi) conectividad entre los distintos participantes de estos sistemas; (viii) financiación a participantes de estos sistemas; (c) presentar servicios accesorios y/o conexos a la actividad descrita en (b) precedente; basados en medios electrónicos de computación u otros; (d) prestar servicios de asesoramiento y consultoría en las materias descritas precedentemente; y (e) servicios de registración, clasificación, análisis y estadísticas de información, y todo otro servicio y/o comercialización de bienes complementarios y/o vinculados con el servicio de procesamiento de datos.

TMF Trust Company (Argentina) S.A.: tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en jun'05 fue adquirida por Equity Trust Group. Luego Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina, concluyendo el 27 de octubre de 2017. En mayo 2018 fue aprobada la compra del 100% del capital emitido de TMF Orange Holding B.V. e indirectamente de TMF Trust Company (Argentina) S.A. por parte de Sapphire Bidco B.V., compañía controlada por fondos administrados por CVC Capital Partners. TMF Trust Company (Argentina) S.A. se encuentra calificado como fiduciario en '1FD(arg)/Perspectiva Estable' por FIX.

Anexo I. Origenación y Administración

En el ecosistema de medios de pago con tarjetas de crédito y débito y prepagas participan diversos jugadores que llevan a cabo distintas actividades dentro de este esquema de medios de pago.

Adquirente: Payway, a través de un contrato de adquirencia, ofrece a su red de comercios adheridos la posibilidad de acceder a la aceptación de pagos a través de tarjetas de crédito, tarjetas de débito y tarjetas prepagas. Por este servicio el adquirente percibe un arancel que dependiendo del tipo de transacción puede variar entre 0.5% y 0.2%. El comercio adherido al sistema puede realizar transacciones con sus clientes a través de terminales POS o por sistemas propios del comercio, para el caso de transacciones presenciales o Gateway en el caso de transacciones online.

Banco Emisor: es la entidad financiera, comercial o bancaria que emite tarjetas de crédito que hace efectivo el pago de los consumos realizados por los tarjetahabientes, asume el riesgo crediticio de estos últimos, siendo el obligado de cancelar las operaciones realizadas.

Banco Acreditador: es la entidad financiera, comercial o bancaria en donde el comercio adherido recibe la liquidación de las ventas con tarjeta de crédito, débito y/o prepaga, y la acredita en la cuenta del comercio adherido.

Comercio Adherido: aquel comercio que en virtud del contrato celebrado con el adquirente, proporciona bienes, obras o servicios al usuario aceptando percibir el importe mediante el sistema de tarjeta de crédito, débito y/o prepaga.

Servicio de cobro anticipado

El servicio de cobro anticipado consiste en brindarle la posibilidad a los comercios de anticipar el cobro de los cupones relacionados a determinados consumos.

Los comercios adheridos pueden activar este servicio mediante la aceptación de los términos y condiciones de manera electrónica a través de distintos canales de distribución: fuerza de venta, venta telefónica, venta en la terminal, y en el portal autogestivo. Si el comercio adherido opta por activar este servicio, Payway anticipa el cobro de ciertos cupones en 24hs hábiles luego de realizada la venta (tomando como fecha de venta aquella en la cual el comercio realiza la presentación de las ventas a Payway). En caso de que Payway celebre un acuerdo comercial con algún comercio de gran tamaño, el mismo puede incluir la adhesión al servicio de cobro anticipado dentro de las condiciones del acuerdo comercial. Para estos casos, el acuerdo comercial tiene firma ológrafa.

Se encuentran alcanzadas para el Servicio de Cobro Anticipado las siguientes transacciones:

- Ventas con tarjetas prepagas y/o de crédito en 1 (un) pago;
- Ventas con tarjetas de crédito realizadas bajo el Programa de Fomento al Consumo y a la Producción de Bienes y Servicios denominado "cuota simple";
- Ventas con tarjetas de crédito en cuotas que no se encuentren alcanzadas bajo algún acuerdo particular con Payway y/o entidades emisoras de tarjetas de crédito;

En el momento que Payway anticipa los fondos se origina la cesión a Payway del derecho del cobro del comercio por las transacciones adelantadas (cupones). El deudor de dicho derecho de cobro es el banco emisor de la tarjeta con la que se realizó dicha transacción.

Proceso de origenación de los créditos

Los créditos se originan a partir del anticipo de los fondos que el fiduciante en su rol de adquirente otorga a su red de comercios adheridos. El mismo permite a los comercios adheridos anticipar el cobro de sus ventas, quienes luego venden al adquirente el derecho de cobro frente al banco emisor a descuento.

En este sentido, el adquirente ofrece a su red de comercios adheridos la posibilidad de acceder a la aceptación de pagos a través medios de pago electrónicos (tarjetas de crédito, tarjetas de débito y tarjetas prepagas, entre otros).

Al momento de la afiliación de los comercios adheridos a la adquirencia de Payway, éste provee a cada uno de ellos, un número identificador de cada comercio, que servirá a los efectos de identificar las transacciones realizadas. A su vez, cada número de comercio asignado tiene asociada una cuenta bancaria específica en el banco acreditador del comercio adherido, en la que el adquirente liquida las transacciones autorizadas en los plazos establecidos. Cada transacción procesada tendrá un número identificador.

Al momento en que un tarjetahabiente realiza una compra en un comercio adherido mediante la utilización de una tarjeta emitida por un banco emisor, el adquirente obtendrá la captura de la transacción. El flujo de autorización y confirmación de la transacción se realizará a través de ese número de comercio otorgado por Payway, generándose así, adicionalmente, un número identificador de la transacción. Dicha transacción generará un derecho de cobro para el comercio adherido a ser abonado por el banco emisor. El comercio adherido lo cobrará a través de su cuenta en el banco acreditador en el plazo de liquidación aplicado por el adquirente.

Adicionalmente, el adquirente ofrece a su red de comercios adheridos una serie de soluciones de valor agregado, entre las cuales se encuentra el servicio de cobro anticipado. El mismo permite a los comercios adheridos anticipar el cobro de sus ventas. De esta manera, el adquirente le anticipa los fondos a los comercios adheridos, quienes venden al adquirente a descuento el derecho de cobro frente al banco emisor. Los comercios adheridos pueden habilitar este servicio mediante la aceptación de los términos y condiciones a través de distintos canales de distribución (fuerza de venta, venta telefónica, venta en la terminal, o en el portal de autogestión).

Si el comercio adherido opta por activar el servicio de cobro anticipado, el adquirente acredita los fondos de dicha transacción en la cuenta bancaria del comercio adherido en el banco acreditador a las 24 horas de la autorización de la transacción, independientemente del plazo de liquidación establecido. El adquirente conservará el derecho de cobro de dicha transacción frente al banco emisor en el plazo de liquidación establecido originalmente. Así, los comercios adheridos podrán tener disponibilidad de sus fondos generados por ventas con tarjetas con anterioridad a los plazos de liquidación preestablecidos.

Esquema de la transacción:

- i. El tarjetahabiente realiza una transacción en un comercio cuyo adquirente es Payway.
- ii. La terminal POS (transacciones presenciales) o sistema propio o el Gateway (transacciones online) captura los datos del tarjetahabiente y envía la información al adquirente para su procesamiento, generando un cupón único con la información de la transacción.
- iii.
 1. El adquirente procesa la información de la transacción y la envía a las marcas para su autorización.
 2. Las marcas envían la información de la transacción a los procesadores de los bancos emisores para su autorización.
 3. Si la transacción es autorizada por el banco emisor a través de sus procesador emisor, le informa a las marcas, quienes le comunican al adquirente para que a través de la terminal POS, el sistema propio o el Gateway informe al comercio adherido que la operación ha sido o no autorizada. Finalmente, es el comercio adherido quien confirma y presenta la transacción para su cobro.
- iv. Los fondos se compensan entre entidades bancarias (banco emisor y banco acreditador) a través de la cámara compensadora ("COELSA"). El clearing es el encargado de determinar la posición neta de cada banco de manera diaria (posición a favor – crédito, posición a pagar – débito)
- v. Payway adelanta al banco acreditador del comercio en fecha T+1, los fondos a liquidarse en fecha T+n (donde T es el día en que ocurre la operación y n es el número a continuación del signo más que representa la cantidad de días que

transcurren hasta su liquidación y pago). Al adelantarle los fondos al comercio adherido, este le cede el derecho de cobro del cupón del banco emisor.

- vi. El banco emisor (banco que emitió la tarjeta del tarjetahabiente), liquida a Payway a una cuenta de Payway, el monto de la transacción en fecha T+n (donde T es el día en que ocurre la operación y n es el número a continuación del signo más que representa la cantidad de días que transcurren hasta su liquidación).

Anexo II. Características de la cartera

Resumen del colateral

Valor nominal (\$)	\$14.992.461.639
Valor fideicomitido (\$)	\$14.700.526.592
Créditos cedidos	650.784
Comercios adheridos cedidos	87.642
Importe promedio por crédito	\$23.038
Importe promedio por comercio adherido	\$ 171.065
Tasa de descuento inicial	39,88%
Plazo remanente promedio (días)	16,89
Fuente: FIX	

Anexo IV. 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 **7 de febrero de 2025**, asignó las siguientes calificaciones preliminares a los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Payway Cobro Acelerado Serie V.

Clase	Calificación	Perspectiva
VDF A por hasta VN\$ 14.627.023.959	AAAsf(arg)	Estable
VDF B por hasta VN\$ 73.502.633	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 “-” se añaden a una calificación para darle 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 originador de carácter privado al mes de enero de 2025 y 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 V.
- 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.](#)

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. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. 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.