

Argentinos Juniors

Fideicomiso Financiero

Estructura de capital

Clase	Calificación	Perspectiva	Monto hasta VN \$	DSCR ^a	Cupón (%)	Vencimiento final legal
VDF	BBB+sf(arg)	Estable	7.200.000.000	3,42x	TR+12,5%	Abr/2029

VDF: Valores Representativos De Deuda – TR: Tasa de Referencia – DSCR: Ratio promedio de cobertura del servicio de deuda – a) Incluye fondo de liquidez. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a agosto 2025. Estas calificaciones son provisorias 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 en conjunto con el prospecto de emisión.

Factores relevantes de la calificación

Muy buenos ratios de cobertura: los VDF cuentan con muy buenos ratios de cobertura respecto al flujo de fondos cedidos. Asumiendo los flujos provenientes de los bienes fideicomitados (90% de los Créditos por Derechos Audiovisuales y el total de los Créditos por Cuotas Sociales cobradas por débito automático a tarjeta de crédito Visa y/o Mastercard), el fondo de liquidez y el esquema de pagos de los VDF al vencimiento legal en abril 2028, el ratio de cobertura promedio es de 3,42x (veces) en el escenario base.

Adecuada posición del Fiduciante en su segmento: FIX considera que la Asociación Atlético Argentinos Juniors (“AAAJ”) cuenta con una adecuada percepción de riesgo financiero. Fundado el 15 de agosto de 1904 bajo la forma de asociación civil sin fines de lucro posee un plazo de duración a perpetuidad. Tiene como objeto principal la práctica, difusión y exhibición del fútbol y, en general, de todos aquellos otros deportes que determine su Comisión Directiva. Sin embargo, la entidad presenta una elevada volatilidad en la generación de flujos debido a que la mayor parte de sus ingresos depende de logros deportivos y saldo positivo de la compraventa de jugadores de fútbol.

Adecuada contraparte sobre los derechos audiovisuales: FIX entiende que la Asociación de Fútbol Argentino (“AFA”) como propietario de los derechos de explotación audiovisual de las competencias organizadas por ella, cualquiera de sus miembros, y/o sobre los representativos nacionales (los “Derechos Audiovisuales”), se constituye en una contraparte que no agrega riesgo adicional a los instrumentos. Actualmente dichos derechos están cedidos para su explotación, por medio de Contrato de Cesión de Derechos Audiovisuales suscripto el 04.04.2017 y sus modificadores posteriores a las siguientes empresas: FSLA Holdings LLC (“FOX”) e Imagen Satelital S.A., afiliada Warner Bros. Discovery, titular de la marca de contenidos TNT Sports (“TNT”), correspondiéndoles a cada una el 50%.

Depósito directo en la cuenta fiduciaria: la recaudación de los ingresos por las cuotas sociales de los socios cuyos pagos se encuentren adheridos a débito automático en tarjetas de créditos marca Visa y/o Mastercard, serán percibidos y transferidos por Pay Per TIC S.A. (Pago Tic) de manera directa al Fideicomiso dentro del día hábil siguiente de percibidos. A su vez, los ingresos provenientes por los derechos audiovisuales también serán transferidos de manera directa a la cuenta fiduciaria por parte de la AFA, quien transferirá el 100% del asignado a AAAJ bajo dicho concepto, siendo el fiduciario el responsable de liberar a favor de AAAJ el 10% no fideicomitado.

Experiencia y buen desempeño del fiduciario: Banco Comafí Fiduciario Financiero posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario. La entidad se encuentra calificada en ‘1FD(arg)/Estable’ por FIX.

Informe Previo a la Emisión

Índice

	pág.
Factores relevantes de la calificación	1
Sensibilidad de la calificación	1
Resumen de la transacción	2
Riesgo Crediticio	3
Riesgo de Estructura	6
Riesgo de Mercado	7
Riesgo Legal	7
Limitaciones	7
Descripción de la Estructura	8
Antecedentes	10
Anexo I: Dictamen de calificación	13

Crterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Pablo Coria
Directos Asociado
pablo.coria@fixscr.com
+54 11 5235 8124

Analista Secundaria
Cintia Defranceschi
Director
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 Argentinos Juniors – Resumen

Fiduciario y Administrador:	Banco Comafi Fiduciario Financiero ['1FD(arg)/Estable' por FIX
Fiduciante:	Asociación Atlético Argentinos Juniors
Organizadores	Inversiones Cuyanas S.A.
Administrador y agente de cobro:	Asociación Atlético Argentinos Juniors
Títulos a emitir:	Valores de Deuda Fiduciaria
Moneda de emisión:	Pesos (\$)
Monto de emisión:	\$ 7.200.000.000
Moneda de integración y pago:	Pesos (\$)
Activo subyacente:	Créditos
Tipo de cartera:	Estática
Agente de control y revisión:	Monica Zecchillo
Agente de control y revisión suplente:	Leticia Ebba
Colocadores:	Inversiones Cuyanas S.A.
Asesores legales:	Tavarone Rovelli Salim Miani
Ámbito de negociación:	Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (BYMA) y otros mercados autorizados.
Agente de registración y pago:	Caja de Valores S.A.
Ley aplicable:	República Argentina
Fuente:	Documentos de emisión

Sensibilidad de la calificación

Condiciones de la cesión de los derechos audiovisuales: la calificación puede verse afectada negativamente en caso de modificaciones adversas de las condiciones fijadas en el contrato de cesión y sus modificados de los derechos audiovisuales realizada por la AFA.

Criterio de reparto de la retribución por la cesión de los derechos audiovisuales: la calificación puede verse afectada negativamente en caso de modificaciones del criterio del reparto entre clubes de la retribución del obtenido de la cesión de los derechos audiovisuales, potestad de la Liga Profesional de Fútbol Argentino ("LPF")

Desempeño del Fideicomiso y calidad crediticia de AAAJ: la calificación puede verse afectada negativamente en caso de un deterioro de la calidad crediticia de AAAJ, como así también por una reducción de los niveles de cobertura de los servicios de deuda de los VDF estimados en los escenarios de calificación de FIX. Por el contrario, una mejora en la percepción de riesgo de AAAJ podría implicar una revisión a la suba de la calificación siempre y cuando los niveles de cobertura se mantengan en los proyectados.

Resumen de la transacción

Asociación Atlético Argentinos Juniors Asociación Civil (AAAJ o el Fiduciante) cederá al Banco Comafi S.A. (el Fiduciario) los derechos de crédito derivados de: (i) el 90% de los Derechos Audiovisuales, correspondientes al Fiduciante por su participación en la Liga Profesional de Fútbol Argentino (LPF) de la Asociación de Fútbol Argentino ("AFA"), o aquella que la reemplace en el futuro; y (ii) las Cuotas Sociales cuyos pagos mensuales se encuentran adheridos a débito automático en tarjetas de crédito Visa y Mastercard.

En contraprestación, el Fiduciario emitirá Valores de Deuda Fiduciaria (VDF). Los pagos al VDF se harán conforme a un cronograma estimado de pago de servicios. El vencimiento final de los VDF se producirá al año de la última fecha de pago estimada de servicios. La estructura contará con los siguientes fondos i) de gastos y ii) de liquidez, retenidos del producido de la colocación.

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 la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com).

El análisis implicó la evaluación crediticia de AAAJ, dado que el flujo cedido depende de su desempeño. Se analizó la calidad crediticia de AAAJ y de su capacidad para continuar operando y cumpliendo con los requisitos necesarios bajo las regulaciones de la AFA ante un escenario de estrés financiero. Respecto a los contratos de cesión vigentes de derechos audiovisuales se analizó la duración de los estos, el flujo de fondos histórico para el periodo enero 2022-agosto 2025 y estimado para los próximos tres años asumiendo distintos escenarios de crecimiento.

Para determinar el flujo de fondos provenientes de las cuotas sociales adheridas a débito automático en tarjetas de crédito marca VISA y Mastercard se consideró el ingreso histórico para el período enero 2022-agosto 2025 y su proyección hasta abril 2028 asumiendo distintos escenarios de crecimiento. La información fue provista por AAAJ y ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadoradora.

Ambos flujos a ser fideicomitados fueron distribuidos a los VDF acorde a los términos y condiciones, incluyendo los gastos e impuestos que deba afrontar el Fideicomiso durante su vida.

Análisis de Sensibilidad: se analizó el flujo de fondos esperado bajo los activos cedidos con el fin de evaluar los ratios de cobertura de los servicios de los VDF. Las principales variables son: flujo por los derechos audiovisuales y cuotas sociales, inflación, calidad crediticia de AAAJ y gastos e impuestos del Fideicomiso.

Asumiendo los flujos provenientes de los activos a ser cedidos y el esquema de pagos de los VDF con vencimiento en abril de 2028, el ratio de cobertura promedio es 3,42x en el escenario base de FIX. Si se considera individualmente el flujo de los bienes fideicomitados sin incluir el monto del Fondo de Reserva, la cobertura promedio resulta en 1,41x. Adicionalmente, la calificadoradora realizó distintos escenarios de sensibilización asumiendo cierta reducción del ingreso.

Tabla #1

Ratios de Cobertura Servicio de Deuda (DSCR) – promedio	Base	Escenario 1	Escenario 2
Activos fideicomitados + Fondo de Reserva	3,42x	3,22x	3,04x
Activos fideicomitados	1,41x	1,23x	1,11x

Supuestos:

Escenario Base: Sin Recorte de Ingresos

Escenario 1: Actualización anual de los activos cedidos en vez de semestral

Escenario 2: Recorte de la tasa de cobro de cuotas sociales adheridas a Visa y Mastercard a 50% desde 90%

Análisis de los activos: el principal riesgo crediticio de los instrumentos reside en la calidad de los activos cedidos, partiendo de la base de la percepción de riesgo de la entidad.

El activo del Fideicomiso se encontrará integrado por i) los Créditos (Créditos por Derechos Audiovisuales y los Créditos por Cuotas Sociales.); ii) los importes destinados a los Fondos de Gastos y al Fondo de Liquidez que se detraigan del producido de la colocación de los VDF; iii) los Fondos Líquidos Disponibles y el producido que surja de las Inversiones Permitidas (los “Bienes Fideicomitados”).

Donde los “Créditos por Derechos Audiovisuales” significa el 90% de los Derechos Audiovisuales que, a partir de la Fecha de Corte, corresponden al Fiduciante por su participación en la LPF de la AFA, o aquella que la reemplace en el futuro; y “Créditos por Cuotas Sociales” significa los créditos que, a partir de la Fecha de Corte, posea el Fiduciante contra sus socios actuales o futuros en concepto de Cuotas Sociales cuyos pagos mensuales se encuentran adheridos a débito automático en tarjetas de crédito marca VISA y Mastercard.

Respecto a los derechos audiovisuales, Conforme el Artículo 84 del Estatuto de la AFA, la asociación es la propietaria de los derechos de explotación audiovisual en cualquiera de los formatos y aquellos que pudieren surgir a tenor del avance de la tecnología, de las competencias organizadas por la AFA, cualquiera de sus miembros, y/o sobre los representativos nacionales (los "Derechos Audiovisuales"). Asimismo, bajo dicho artículo, la AFA delega y asigna a la LPF para su gestión, comercialización y distribución, los derechos de explotación audiovisual antes mencionados, de los torneos cuya organización se delega en dicha Liga.

Según el Artículo 16 del Reglamento General de la LPF, el Comité Ejecutivo de la LPF tiene como competencia aprobar, a propuesta de la Mesa directiva y del Consejo Directivo, la distribución de los ingresos por derechos audiovisuales derivados de las competiciones de la LPF, observando que se respeten siempre los criterios generales previstos en el Artículo 37 del Reglamento General de la LPF.

Según dicho Artículo 37, los ingresos generados por la comercialización y explotación de los derechos audiovisuales se distribuirán acorde a lo dispuesto en dicho artículo, en conjunto con lo dispuesto en el Reglamento de Distribución de Ingresos que dicte el Comité Ejecutivo, sujeto al acuerdo arribado con la AFA. Según el inciso 3 de dicho artículo, los ingresos netos generados por la comercialización y explotación de los derechos audiovisuales locales de las competiciones que organice la LPF, deducidos el aporte del 18% a AFA, y gastos, serán distribuidos entre los clubes de la siguiente manera:

- un 50% en partes iguales entre todos los clubes,
- un 25% por mérito deportivo,
- un 25% por la participación de cada uno de los clubes en la generación de recursos por la comercialización de los derechos audiovisuales. Se entenderá por dicha participación al índice de medición que cada club tenga en cada oportunidad que se transmita un partido de su equipo. Este dato será medido en función de la información suministrada por la empresa que resulte adjudicataria de dichos derechos audiovisuales y/o por la empresa de medición que decida el Comité Ejecutivo de la LPF en el futuro.

La base para estos cálculos proviene de la información de la última temporada finalizada.

Los Créditos por Derechos Audiovisuales son pagados por AFA/LPF al Fiduciante los días 15 de cada mes, o el día hábil siguiente, si dicho día fuera inhábil.

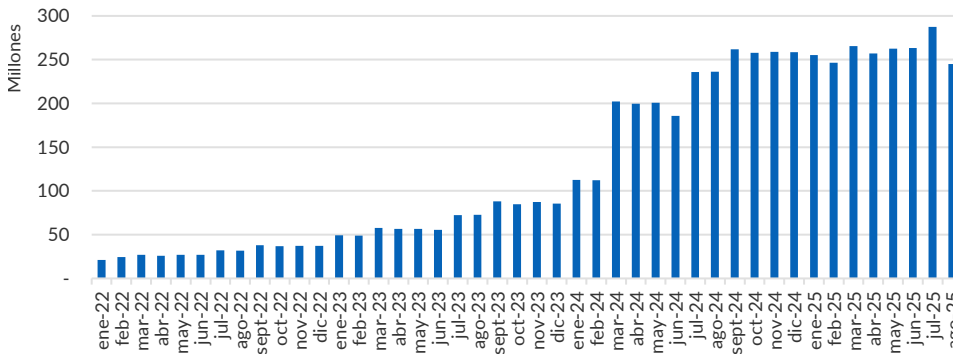
Actualmente los derechos audiovisuales están concedidos mediante el Contrato de Cesión de Derechos Audiovisuales a FOX y TNT, celebrado a través un "Acuerdo Vinculante", suscripto el 4 de abril de 2017 entre la AFA y la Superliga Profesional del Fútbol Argentino Asociación Civil (las "Entidades del Fútbol") y FSLA Holdings LLC ("FOX") e Imagen Satelital S.A., afiliada Warner Bros. Discovery, titular de la marca de contenidos TNT Sports ("TNT").

El Acuerdo Vinculante concede la cesión por el término de cinco temporadas del Torneo Primera A, comprendidas entre julio de 2017 y junio de 2022, y contempla una prórroga automática de otras cinco temporadas, comprendidas entre julio de 2022 y junio de 2027, que efectivamente se implementó.

Los derechos fueron cedidos a cambio de una contraprestación comprendida por un Valor Llave (cancelado en junio de 2019), un Precio Base y una Retribución Variable que incluye un Monto Mínimo Garantizado.

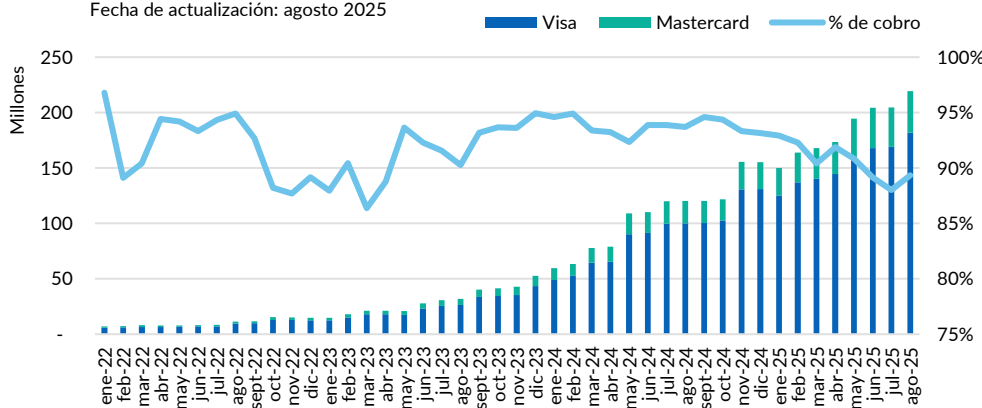
El Precio Base son ajustados en conformidad con el índice "TNB", que significa el "Incremento Acumulado de Abonos" de los "Operados Relevantes" (los tres operadores de cable/satélite con más suscriptores en todo el Territorio). Dicho Incremento Acumulado de Abonos, a su vez, refiere para cada Operador Relevante el promedio simple entre: el incremento acumulado en la tarifa de abono del servicio básico (neta IVA) en CABA y GBA (o en el lugar de mayor distribución si el Operador Relevante no opera en CABA y GBA); y el incremento acumulado en la tarifa de abono del Paquete Premium Fútbol (neta IVA) en CABA y GBA (o en el lugar de mayor distribución si el Operador Relevante no opera en CABA y GBA).

Gráfico #1
AAAJ-Ingresos netos por Derechos Audiovisuales
Fecha de actualización: agosto 2025



Fuente: FIX en base a información de AAAJ

Gráfico #2
AAAJ-Montos de cuotas sociales procesados por Visa y Mastercard y tasa de cobro
Fecha de actualización: agosto 2025



Fuente: FIX en base a información de AAAJ

El 1° de diciembre de 2020, la AFA y FOX firmaron un Acuerdo Conciliatorio en el que convinieron optar por una Prórroga Adicional del Acuerdo Vinculante por el término de otras tres temporadas comprendidas entre julio de 2027 y junio de 2030. Por otro lado, el 3 de abril de 2025, la AFA y TNT prorrogaron el Acuerdo Vinculante hasta el 2031. De este modo, extendieron por cuatro temporadas adicionales la licencia de los derechos de transmisión, comercialización y explotación del 50% de los partidos de la Liga Profesional de Fútbol. El documento permanecerá confidencial hasta el 30 de junio de 2026.

Respecto de los flujos de cuotas sociales adheridas al débito automático en tarjetas de crédito VISA y/o Mastercard, los socios contribuyen mediante el pago de dichas cuotas (las "Cuotas Sociales") a través del mencionado medio de pago. Sin embargo, las cuotas pueden abonarse a través de diferentes métodos, aunque el débito automático en tarjeta de crédito, ofrece un descuento del 15% en el valor de la cuota. El valor de las Cuotas Sociales se ajusta tomando como referencia las actualizaciones salariales del convenio UTEDYC. Las cobranzas correspondientes a los débitos automáticos realizados en las tarjetas de crédito Visa y Mastercard de los afiliados son recaudados por Pago TIC, en su carácter de Agente de Recaudación, quien recauda los fondos por cuenta y orden de este a través de su número de comercio. A julio 2025 el 58% del total de cuotas sociales del club a son recaudadas por este medio.

Desempeño de los activos: FIX analizó el desempeño histórico del pago al club por derechos audiovisuales por parte de la AFA, y del monto cobrado por cuotas sociales adheridas a tarjeta de créditos en base a la información proporcionada por AAAJ.

Respecto al cobro de los importes por derechos audiovisuales, sus montos netos de descuentos se exponen en el gráfico #1. Dichos ingresos son abonados por AFA los días 15 de cada mes o día hábil siguiente, no se ha notificado de atrasos en su percepción.

La evolución mensual de los montos procesados y tasa de cobro por cuotas sociales adheridas a tarjeta de crédito Visa y Mastercard se exponen en el gráfico #2, se incluye los descuentos promocionales por estar adheridas a débito automático e importes adeudados que no superan los 180 días de atraso. Observándose un crecimiento interanual a agosto 2025 del 41,54% de los montos procesados y un promedio mensuales de tasa de cobro entre enero a agosto 2025 del 90,6%.

Riesgo de contraparte: la calificación de los VDF es consistente con la evaluación de AAAJ, los flujos cedidos y sus contrapartes, mejoras crediticias de la estructura y participantes en la emisión.

FIX analizó la situación económica y financiera del AAAJ y su capacidad de seguir generando los activos cuyos flujos son cedidos. AAAJ presenta una elevada volatilidad en la generación de flujos debido a que parte de sus ingresos depende del saldo positivo de la compraventa de jugadores de fútbol y, en menor medida, de los logros deportivos.

Asimismo, FIX entiende que la AFA, como propietario de los derechos de explotación audiovisual de las competencias organizadas por ella, cualquiera de sus miembros, y/o sobre los representativos nacionales (los "Derechos Audiovisuales"), se constituye en una contraparte que no agrega riesgo adicional a los instrumentos calificados. Como se mencionó anteriormente, actualmente dichos derechos están cedidos para su explotación a las empresas FSLA Holdings LLC ("FOX") e Imagen Satelital S.A., afiliada Warner Bros. Discovery, titular de la marca de contenidos TNT Sports ("TNT"), correspondiéndoles a cada una el 50%.

Los fondos correspondientes a los créditos por las cuotas sociales serán transferidos a la cuenta fiduciaria por Pagos Tic o agente de retención que en un futuro lo reemplace.

Banco Comafi Fiduciario Financiero se desempeña como Fiduciario se encuentra calificado por FIX en 1FD(arg)/Estable' por Fix.

Asimismo, la estructura poseerá a Monica Zecchillo, en carácter de Agente de Control y Revisión titular, y Leticia Ebba, en carácter de Agente de Control y Revisión suplente.

Riesgo de Estructura

El Fiduciante, dada la experiencia y conocimiento de la cartera a ceder, desempeña funciones de administrador y agente de cobro, demostrando un buen desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato.

No está prevista la sustitución del AAAJ como administrador en ningún supuesto, ya que, por la índole de los Créditos, esa función implica una gestión que necesariamente debe ser ejercida por AAAJ.

Las cobranzas bajo el crédito por derechos audiovisuales y por cuotas sociales se acreditarán en la cuenta fiduciaria de manera directa. El incumplimiento de las obligaciones asumidas por parte de AFA y/o agente de recaudación podría afectar la recaudación e impactar negativamente en la generación de los créditos, lo cual tendría un efecto sustancial adverso en el cumplimiento de los pagos requeridos bajo los VDF.

La estructura poseerá i) fondo de gastos y ii) de liquidez, ambos detallados en el apartado de "Mejoras Crediticias".

Eventos especiales: se considerará un evento especial a cualquiera de los siguientes supuestos, entre otros: a) Si los VDF no hubieran sido totalmente cancelados en la Fecha de Vencimiento Final; b) falta de cumplimiento en tiempo y forma por parte del Fiduciante a cualquier obligación establecida en el Contrato de Fideicomiso, y ello tuviera por efecto una insuficiencia de los Bienes Fideicomitidos para cumplir con el pago de los Servicios. Si dicho incumplimiento fuese remediable a sólo criterio del Fiduciario, el Evento Especial se tendrá por ocurrido si el incumplimiento no fuese remediado dentro de los diez (10) Días Hábiles de intimado al efecto por el Fiduciario; c) cualquier impugnación, judicial o extrajudicial, por

parte de terceros, a la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad del Contrato de Fideicomiso o de los Bienes Fideicomitados que diera lugar a una medida que se encuentre firme, comprendiendo cualquier acto o reclamación tendiente a obtener la modificación, rescisión o resolución de la cesión fiduciaria, y ello tuviera por efecto una insuficiencia de los Bienes Fideicomitados para cumplir con el pago de los Servicios; d) si una autoridad gubernamental o judicial tomara medidas que puedan afectar adversa y significativamente los derechos del Fiduciario o de los Beneficiarios; e) si hubiera ocurrido la cancelación de la oferta pública de los Valores de Deuda Fiduciaria o del listado o negociación en los Mercados; f) ante la imposición de cualquier tributo o carga sobre los Créditos que afecte adversamente de manera sustancial la continuación del Fideicomiso, conforme lo dictaminara el Asesor Impositivo; i) si la Cobranza percibida bajo los Créditos Principales durante dos Períodos de Devengamiento fuera insuficiente para el pago de Gastos del Fideicomiso, la constitución o reposición del Fondo de Gastos y Fondo de Liquidez, o la constitución de Reservas, o el Pago de Servicios.

Consecuencias de un Evento Especial: producido cualesquiera de los Eventos Especiales, el Fiduciario deberá, dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de verificado el hecho: (i) declarar la existencia de un Evento Especial, que notificará al Fiduciante (salvo que éste lo hubiera notificado previamente al Fiduciario), (ii) publicar la declaración en el medio informativo de los Mercados en los que se negocien los VDF y en la AIF; (iii) requerir de una Mayoría Especial de Beneficiarios una resolución acerca de las medidas a adoptar, pudiendo ésta declarar la caducidad de plazos de los VDF, o la liquidación anticipada del Fideicomiso, entre otras alternativas.

Riesgo de Mercado

La información anteriormente analizada muestra cómo se han comportado los flujos dentro del marco de una situación dinámica y cambiante. El impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores, fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

Riesgo Legal

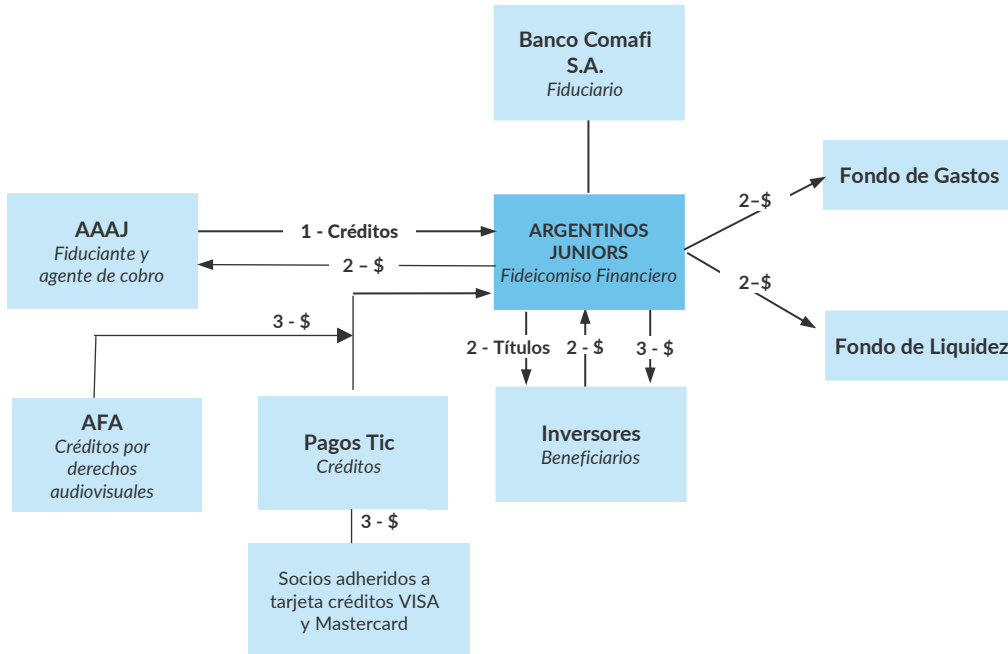
AAAJ y Banco de Comafi Fiduciario Financiero S.A. están constituidos bajo las leyes de la República Argentina. Los VDF, objeto de la presente calificación, son obligaciones del Fideicomiso Financiero constituido a tal efecto.

De acuerdo con el Capítulo 30 del Título IV del Libro Tercero del Código Civil y Comercial, en el Capítulo IV del Título V de las normas de la CNV, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del Fiduciario, del Fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

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 Argentinos Juniors



Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Descripción de la estructura

Asociación Atlética Argentinos Juniors Asociación Civil (AAAJ o el Fiduciante) cederá al Banco Comafi S.A. (el Fiduciario) los derechos de crédito derivados de: los Derechos Audiovisuales, correspondientes al Fiduciante por su participación en la LPF de la AFA, o aquella que la reemplace en el futuro; y por Cuotas Sociales cuyos pagos mensuales se encuentran adheridos a débito automático en tarjetas de crédito VISA y Mastercard.

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

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:

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Amortización esperada según suplemento	Vencimiento Legal
VDF	Senior	Estimado: Capital e interés	Mensual	TR+12,5%	Abr/2028	Abr/2029

TR: Tasa de referencia

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

La falta de pago o pago parcial de un Servicio bajo los VDF, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento, devengándose en su caso a favor de los VDF los intereses correspondientes. El monto que no haya podido pagarse a los beneficiarios en cada Fecha de Pago de Servicios por ser insuficiente lo recaudado bajo los Créditos, será pagado cuando el Flujo de Fondos efectivamente percibido lo permita, siempre que sea antes de la fecha de vencimiento legal.

Mejoras crediticias

Fondo de liquidez: el Fiduciario retendrá del precio de colocación de los VDF la suma de \$ 596.400.000, equivalente a 2x el primer Servicio (capital e interés) de los VDF (el "Fondo de Liquidez"). Los importes acumulados en el Fondo de Liquidez serán aplicados por el Fiduciario al pago de servicios de capital e interés de los VDF en caso de insuficiencia de la Cobranza. En el interín, se aplicará a inversiones permitidas. En cualquier momento en que el importe acumulado en el Fondo de Liquidez sea menor a 2x el monto del próximo Servicio (calculándose el monto del próximo Servicio aplicando la TR del Servicio anterior, más el margen aplicable sobre el capital remanente, más la cuota de amortización de capital según el Cronograma Teórico de Pago de Servicios), el Fiduciario detraerá de la cobranza de los Créditos el monto necesario para restablecer ese valor. En cualquier momento en que el importe acumulado en el Fondo de Liquidez sea mayor al monto mínimo antes indicado, el remanente será liberado y aplicado en el orden de prelación previsto. Una vez cancelados íntegramente los VDF, el Fondo de Liquidez será liberado y sus fondos serán aplicados en el orden de prelación previsto.

Fondo de Gastos: el Fiduciario retendrá del producido de la colocación de los VDF la suma de \$ 73.913.000, equivalente a 2,5x el monto estimado de gastos mensuales del Fideicomiso, a criterio del Fiduciario (el "Fondo de Gastos"). El Fondo de Gastos se destinará a cancelar Gastos del Fideicomiso. En el interín, se aplicarán a Inversiones Permitidas. En cualquier momento en que el Fondo de Gastos se reduzca por debajo de 2,5x el monto estimado de gastos mensuales del Fideicomiso, el Fiduciario detraerá de la cobranza de los Créditos el monto necesario para restablecer ese valor. Si la cobranza fuera insuficiente, el Fiduciario podrá intimar al Fiduciante para que dentro del quinto Día Hábil reponga el Fondo de Gastos. De no cumplirse con esta última obligación, sin perjuicio del devengamiento de intereses moratorios, el Fiduciario podrá declarar la existencia de un Evento Especial. Cuando hubiera finalizado la liquidación del Fideicomiso, el Fondo de Gastos será liberado al Fideicomisario. El Fiduciario estará facultado para aumentar el monto del Fondo de Gastos, si el vigente se mostrara insuficiente para atender los Gastos del Fideicomiso presentes o los que previsiblemente se devenguen.

Adecuados ratios de cobertura: los VDF cuentan con buenos ratios de cobertura del servicio de deuda (DSCR) respecto al flujo de fondos cedidos con un promedio de 3,42x en el escenario base considerando los flujos provenientes de los activos cedidos y el fondo de liquidez respecto de los servicios de deuda de los VDF.

Depósito en la cuenta fiduciaria: la recaudación de los ingresos por las cuotas sociales de los socios cuyos pagos se encuentren adheridos a débito automático en tarjetas de créditos marca Visa y/o Mastercard, serán percibidos y transferidos por Pago Tic de manera directa al Fideicomiso dentro del día hábil de percibidos. A su vez, los ingresos provenientes por los derechos audiovisuales también serán transferidos de manera directa a la cuenta fiduciaria por la AFA, quien transferirá el 100% del asignado a AAAJ bajo dicho concepto, siendo el Fiduciario el responsable de liberar a favor de AAAJ el 10% no fideicomitado.

Eventos Especiales: según se detallan en la sección "Riesgo de Estructura"

Aplicación de fondos: el flujo de fondos correspondiente a las cobranzas depositadas en la cuenta fiduciaria recaudadora será destinado, en cada fecha de pago de servicio, conforme se estipula a continuación, y con el grado de prelación y subordinación detallada, siempre y cuando no se produzca un Evento de Incumplimiento (cascada de pagos).

Cascada de pagos del Fideicomiso Financiero Argentinos Juniors

Cuenta fiduciaria
Reponer fondo de gastos*
Reponer o liberar fondo de liquidez*
Pago intereses devengados y pendientes VDF
Pago intereses devengados VDF
Pago amortización devengada y pendiente VDF
Pago amortización devengada VDF
Restitución al fiduciante del Fondo de Liquidez
Restitución al fiduciante de los adelantos de fondos realizados*

*de corresponder

Fuente: FIX en base a los documentos de emisión

Antecedentes

Fiduciante, administrador y agentes de cobro: la Asociación Atlética Argentinos Juniors Asociación Civil fue fundada el 15 de agosto de 1904 en la Ciudad de Buenos Aires, Argentina. Es una asociación civil sin fines de lucro con un plazo de duración a perpetuidad. Según establece su Estatuto, la Asociación no podrá transformarse en ningún tipo de sociedad comercial. Tiene como objeto principal la práctica, difusión y exhibición del fútbol y, en general, de todos aquellos otros deportes que determine su Comisión Directiva.

La Asociación es una institución emblema del fútbol argentino. Es una entidad de bien público y no persigue fines de lucro. El producido de los espectáculos que organiza, así como de toda actividad deportiva profesional y amateur en que intervenga, es destinado al cumplimiento y extensión de su plan de actividades, en beneficio de los asociados, asociadas y de la comunidad. Es una asociación civil con personería jurídica, cuyas finalidades y propósitos principales son:

- Inculcar y difundir, por los medios adecuados, la importancia de la función educativa que cumplen los juegos atléticos y los deportes en general en cuanto contribuyen a la formación física y moral mediante el desarrollo armónico de las aptitudes corporales y el cultivo de las cualidades superiores que forjan el carácter.
- Fomentar, en cumplimiento de tal principio, dentro de su órbita de acción y por todos los medios a su alcance, la práctica de los deportes y juegos atléticos organizando torneos, concursos, certámenes y todas aquellas actividades que respondan a los fines enunciados.
- Intervenir en los diferentes campeonatos o competencias organizados por otras asociaciones del país afiliándose a las mismas o coordinando con ellas su acción con tal objeto.
- Mantener y propiciar relaciones con entidades afines del país o del extranjero con el propósito de contribuir al progreso recíproco intercambiando delegaciones y representaciones deportivas o por otros medios que resulten concordantes a los objetivos comunes.
- Fortalecer los vínculos que unen a sus asociados mediante la realización de actos de esparcimiento o reuniones sociales, y propender a su desarrollo cultural y espiritual

organizando cursos, conferencias, conciertos, exposiciones, veladas teatrales o literarias, así como de toda manifestación social y/o cultural adecuada a tal finalidad.

- Asegurar la continuidad en el cumplimiento de los fines estatutarios despertando y cultivando en la masa societaria el amor por la Institución, sus tradiciones o ideales y comprometiendo su colaboración en la labor de constante acrecentamiento del patrimonio moral y económico de la Asociación.
- Priorizar la práctica del fútbol considerándola actividad principal tanto en las divisiones profesionales como en las inferiores, tomando en cuenta los siguientes fundamentos: fue la actividad que dio origen al club siendo la única que se practicó durante las primeras cuatro décadas de existencia de la entidad; es la que dio un prestigio y un nombre internacional a nuestra Institución a través de un siglo de historia y tradición futbolística siendo por otra parte la más importante fuente de recursos.
- Desarrollar las actividades con perspectiva de género, respetando la diversidad y promoviendo condiciones de igualdad y equidad, respetando también los derechos humanos consagrados en la Constitución Nacional.

Fiduciario: La actividad principal de Banco Comafi consiste en prestar una amplia gama de servicios bancarios comerciales de índole general a clientes individuos y a empresas micro, pequeñas, medianas y grandes. A través de su red de sucursales y otros canales remotos, recibe depósitos a la vista, en caja de ahorro y a plazo fijo, otorga préstamos con y sin garantías, giros en descubierto, descuento de cheques y líneas de financiación comercial. Por otra parte, Banco Comafi presta servicios a empresas, tales como pago de sueldos, pagos a proveedores y cobranzas, emite tarjetas de crédito para individuos y empresas, realiza operaciones cambiarias y transferencias de dinero directamente y a través de su red de bancos corresponsales, presta servicios de compensación de cheques, presta servicios de intermediación financiera y vende diversos productos, tales como pólizas de seguros.

Negocios fiduciarios del Fiduciario

Banco Comafi S.A. cuenta con un área específica "Custodia Global y Servicios Fiduciarios" que se especializa en brindar servicios relacionados con negocios fiduciarios, y con una organización administrativa propia y adecuada para prestar el servicio en forma personalizada y a mediada del cliente. El capital humano de este área proviene en su gran mayoría de Deutsche Bank S.A. Argentina, luego de la fusión de Banco Comafi con esta entidad.

Luego de la fusión entre Banco Comafi y Deutsche Bank SA Argentina, Banco Comafi mantiene la relación comercial con Deutsche Bank Trust Co Americas NY quien actúa como Indenture Trustee en emisiones internacionales en las cuales Banco Comafi es fiduciario de garantía local o representante local de trustee.

Por otra parte Bank of New York es su proveedor de servicios para todos los negocios que involucran mercados internacionales. Esto incluye tanto las cuentas custodia de títulos, incluyendo los activos subyacentes de los Cedears, como las cuentas monetarias en mercados tales como en DTC, Euroclear y Federal Reserve.

El Banco cuenta con personal calificado y especializado en el área de fideicomisos. En el rol de Fiduciario participa en el desarrollo de instrumentos tales como Fideicomisos de Garantía, Fideicomisos de Administración, Fideicomisos Financieros (con y sin oferta pública) y escrows.

Los principales funcionarios del área de Custodia Global y Servicios Fiduciarios han participado en el rol de Fiduciario en más de 255 fideicomisos, así como en estructuras de naturaleza similar, tales como escrows o collateral agents.

Banco Comafi ha actuado como Fiduciario de Garantía sobre emisiones de deuda/financiamientos para varias Provincias de la República Argentina y para distintas estructuras: Project finance financiados por organismos multilaterales, emisiones de deuda de compañías locales, re-estructuraciones de deuda privada entre partes y procesos de M&A

También ejerce el rol de Agente de Representación, Registro y Pago local en emisiones internacionales de deuda corporativa.

La entidad se encuentra calificada en su rol de Fiduciario por FIX SCR S.A. '1FD(arg)/Estable'.

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 **29 de septiembre de 2025**, asignó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Argentinos Juniors:

Clase	Calificación	Perspectiva
VDF por hasta VN \$ 7.200.000.000	BBB+sf(arg)	Estable

Categoría BBBsf(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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 originador de carácter privado al mes de agosto 2025 y la siguiente información pública:

- Prospecto y Contrato de Fideicomiso preliminar del Fideicomiso Argentinos Juniors, disponible en www.cnv.gov.ar
- Opinión legal preliminar sobre la constitución del Fideicomiso.

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

Informes relacionados:

- [Banco Comafi 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).

Notas: 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.