

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A.

Factores relevantes de la calificación

Posicionamiento de nicho. CFA presenta un market share reducido y estable en el segmento de oferta pública, consistente con una estrategia de focalización en estructuras fiduciarias de nicho y proyectos de características específicas. En este sentido, una parte significativa de su actividad se orienta a operaciones privadas y a la administración fiduciaria especializada, vinculada principalmente a proyectos de la economía real o de carácter innovador.

Management capacitado. Se considera como un factor favorable la experiencia profesional de los integrantes intervinientes en el negocio fiduciario, la estabilidad en los roles de los principales ejecutivos, y la trayectoria de la empresa en la operatoria.

Soporte tecnológico. El equipo de CFA utiliza un buen soporte informático que garantiza el desempeño eficiente de las tareas diarias. Además, el área de sistemas está tercerizada en la empresa Cube, quien se encarga de todo el soporte de software y hardware.

Adecuado control operativo. CFA cuenta con un manual de procedimientos que detalla las responsabilidades de cada área dentro de la compañía. La Compañía presenta una estructura organizacional acotada, acorde a la dimensión actual de sus negocios. Dentro de la estructura organizacional, hay una adecuada segmentación entre las funciones comerciales, de administración y control de la actividad fiduciaria. La escala operativa favorece una comunicación directa y una sinergia eficiente entre los responsables, agilizando la toma de decisiones y el control de los fideicomisos. Además, mantiene un Manual de PLAFT, donde se establecen las prácticas para la prevención y lavado de dinero. No obstante, CFA no cuenta con un esquema formal y periódico de auditoría interna, lo cual constituye una debilidad en los mecanismos de control, parcialmente mitigada por la realización de instancias de revisión y relevamiento de procesos de carácter no regular. Adicionalmente, la entidad cuenta con instancias de control independientes, tales como auditorías externas por fideicomiso y auditores de obra, que fortalecen el sistema de supervisión.

Adecuada estructura operativa. CFA cuenta con una adecuada estructura administrativa y de control, basada en un equipo de profesionales de amplia capacidad y expertise en el Mercado de Capitales. Actualmente la gestión de la entidad está a cargo del Directorio, mientras que el control societario está a cargo del Oficial de Cumplimiento. Por otro lado, cuentan con un acuerdo comercial con ARG Capital, quienes cumplen un rol de soporte y supervisión de los fideicomisos, y trabajan en colaboración con los Oficiales de Negocios Fiduciarios y el área de soporte. La entidad se encuentra en un proceso de formalización y actualización de los procedimientos y manuales lo cual brindaría a la compañía una mayor capacidad de control en los procesos.

Estructura de decisión acorde a la escala operativa. CFA no cuenta actualmente con una estructura formal de comités para la evaluación y aprobación de proyectos. No obstante, esta situación se explica en parte por el bajo volumen y el perfil acotado de las operaciones que administra el fiduciario, siendo el análisis de los proyectos realizado de manera individual y caso por caso, bajo un esquema de trabajo coordinado entre las áreas internas y asesores externos.

Desempeño operativo. En el cierre del ejercicio a junio de 2025, el resultado operativo de la entidad fue positivo por \$716 millones (moneda homogénea a sep'25), manteniéndose relativamente estable en términos interanuales. Si bien se observó una leve contracción de los ingresos por servicios (-7,3%), esta fue parcialmente compensada por una reducción en los gastos de administración (-14,3%). Por otro lado, en el acumulado de los primeros tres meses

Informe Integral

Calificaciones

Fiduciario 2FD(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

CFA Compañía Fiduciaria Americana		
Millones ARS	30/9/2025	30/9/2024
Activos (USD, mill.) *	6,01	2,88
Activos	8.213	3.942
Patrimonio Neto	7.913	3.181
Fideicomisos Administrados (cant.)	51	57
ROAA (%)	6,13	-28,44
ROAE (%)	6,36	-38,52
PN Tangible/Activos Tangibles (%)	96,35	80,61

*TC de referencia del BCRA al 30/09/25: 1366,5833.

Estados Financieros en Moneda Homogénea

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fiduciarios registrada ante la Comisión Nacional de Valores, Junio 2024.

Informes Relacionados

Perspectivas Sectoriales - Argentina

Analistas

Analista Principal
María Sol Ruggieri
Analista
sol.ruggieri@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario y Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

del ejercicio, el resultado operativo se contrajo un 55,0% interanual en términos reales, explicado principalmente por el incremento de los gastos de administración (+78,2% i.a.) y, en menor medida, por la caída de los ingresos por servicios (-8,2% i.a.). Se destaca que una porción significativa de los gastos de administración corresponde a gastos de carácter extraordinario, principalmente vinculados a gastos de oficina y software. Asimismo, tras considerar el ajuste por inflación y el impuesto a las ganancias, la entidad registró un resultado neto positivo, alcanzando un ROAA de 6,1% y un ROEA de 6,4%. A su vez, presenta una holgada capitalización, con un capital tangible equivalente al 96,4% de los activos tangibles.

Sensibilidad de la calificación

Formalización de la estructura e implementación. La mejora en el control operacional como la implementación de auditorías internas, certificación de procesos y avances en el sistema operativo de la entidad puede generar un efecto positivo en su calificación.

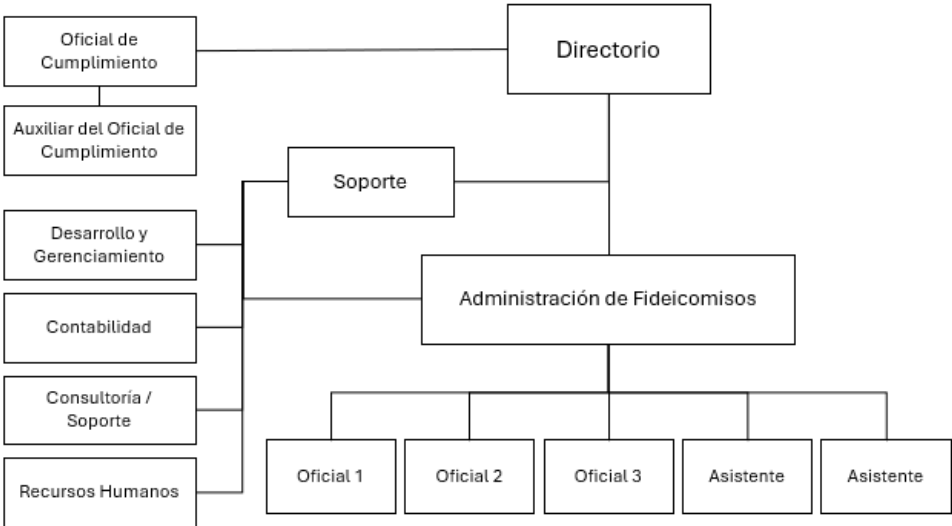
Riesgo operativo. Una falla en el control interno en los procesos de estructuración o identificación de riesgos que afecten la operatoria como la reputación de CFA puede impactar negativamente sobre su calificación.

Resultado operativo y posicionamiento. Un incremento (deterioro) de flujos de actividad que impacten en su desempeño como fiduciario y/o el posicionamiento relativo de la entidad puede generar una revisión de su calificación.

Modelo de negocios, estrategia y administración

Antecedentes históricos, propiedad y estrategia

CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. (CFA) fue constituida en 1997 como fiduciario financiero por parte de la Comisión Nacional de Valores. Si embargo, el inicio efectivo de sus operaciones se produjo en el año 2004. La composición accionaria se divide en Miguel E. Iribarne (50%) y Héctor L. Scasserra (50%).



Forma parte del Grupo Arpenta, un grupo de empresas que brinda un servicio financiero integral en el mercado de capitales. CFA se dedica a la administración de fideicomisos de distintos tipos: garantía, financieros, inmobiliarios y fondos de inversión directa, tanto públicos como privados.

Actualmente, la entidad cuenta con 51 fideicomisos bajo administración, de los cuales 26 son privados y 8 son con oferta pública, esto se le suman 5 nuevos fideicomisos que están en proceso de desarrollo (de los cuales 5 serán con oferta pública), 4 que están en stand-by y 8 que están en proceso de liquidación. A septiembre de 2025, el monto administrado por CFA correspondiente a fideicomisos de oferta pública ascendía a \$166.522 millones.

CFA concentra principalmente su actividad hacia fideicomisos vinculados a la economía real, con foco en sectores como ganadero e inmobiliario. En términos generales, la sociedad no presenta una participación relevante en fideicomisos de oferta pública, que están principalmente vinculados al financiamiento al consumo.

Fideicomisos por tipo - sep'25

Financiero	23
Administración	16
Financiero/Inmobiliario	5
Garantía	4
Inmobiliario	2
Ordinario	1
Total	51

Fuente: FIX en base a CFA

En 2024, CFA alcanzó un market share del 0,52% en monto colocado y del 1,57% en cantidad de colocaciones bajo el régimen de oferta pública. A septiembre de 2025, no registró nuevas colocaciones en dicho segmento, enfocando su actividad en la administración del stock de

fideicomisos vigentes y en operaciones privadas, lo que resulta consistente con su perfil estratégico.

CFA basa su estrategia comercial principalmente en las sinergias generadas con las restantes compañías del Grupo: Arpenta y Arpenta Valores. Asimismo, una parte relevante de las oportunidades de negocio se ha originado en la relación con sus propios clientes, quienes acercan nuevas propuestas, así como en derivaciones provenientes de estudios jurídicos, asesores impositivos y financieros, y auditores que ya mantienen vínculos comerciales con el Grupo. La trayectoria y el posicionamiento de sus accionistas en distintos ámbitos del mercado constituyen una fuente adicional de generación de operaciones.

CFA tiene un acuerdo comercial con ARG Capital, quienes se dedican a brindar soluciones al segmento de empresas Pyme y a la estructuración de fideicomisos financieros, ordinarios, y de garantía.

Evolución del mercado y participación

En el mercado de servicios fiduciarios profesionales, actualmente compiten las entidades financieras y los fiduciarios independientes. Los fiduciarios no financieros u ordinarios no requieren una habilitación especial para ejercer su función, y tampoco existe un registro de fiduciarios, por lo que no existen estadísticas públicas de la totalidad de prestadores de dicho segmento, en cuanto a fiduciarios activos, cantidad de fideicomisos y volumen de activos bajo administración. Sin embargo, para ejercer el rol de fiduciario de estructuras con oferta pública es necesario estar inscripto y cumplir con la normativa vigente de la Comisión Nacional de Valores o ser entidad financiera.

Luego de la fuerte desaceleración registrada en los años previos, durante 2024 y 2025 la cantidad de colocaciones se mantuvo relativamente estable, en un contexto caracterizado por una fuerte baja en las tasas de interés, desaceleración inflacionaria y un entorno macroeconómico más predecible, lo que debería favorecer el desarrollo del mercado de capitales local.

A noviembre 2025, las estructuras emitidas representan aproximadamente un 88% de las realizadas durante todo 2024. No obstante, el volumen nominal emitido sí experimentó un incremento considerable, las colocaciones de valores fiduciarios de oferta pública finalizaron el año 2024 con un saldo nominal acumulado total de \$1.133,4 mil millones, representando un crecimiento interanual nominal del 318,2%, muy por encima de la evolución del índice de precios (117,8%). Asimismo, a nov'25 alcanzó \$2.364 mil millones. En el mismo período, el Banco Patagonia mantuvo su posición de liderazgo, participando con un 50,1% del total, seguido por TMF con el 23,1%, Banco de Valores con el 21,5%, Rosario Fiduciaria con el 4,8% y BACS con el 0,5%. Los principales rubros fueron Consumo (87,5%), Prendarios (6,3%), Leasing (2,7%), Agropecuarios (1,8%), Hipotecarios e Inmuebles (0,9%) y Derechos de Cobro (0,9%).

El plazo promedio de los valores fiduciarios continuó con la tendencia decreciente registrada en 2024, ubicándose en un piso histórico de los últimos diez años (19,4 meses a noviembre de 2025 desde 19,1 meses en 2024 y 29,2 meses en 2023), lo cual estaría indicando que aún no se ha consolidado la confianza en el mercado de capitales. Asimismo, prevalecen las estructuras denominadas en pesos (97,3%), siguiendo con la participación de las emisiones *dollar-linked* (0,9%), UVA (0,9%) y USD (0,9%).

Gráfico #3: Emisión de FF por categoría
(Cantidad emisiones, % Part.)

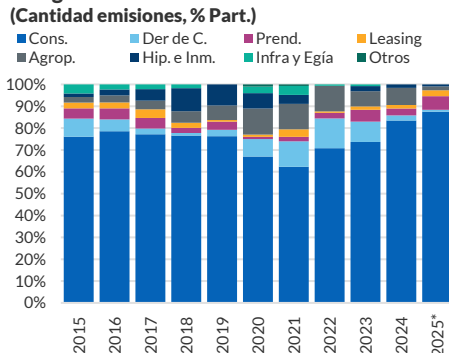


Gráfico #4: Principales fiduciarios
(Cantidad, acumulado anual)

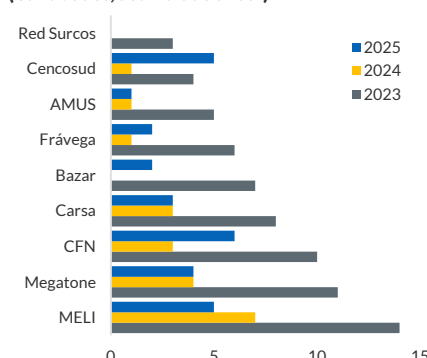


Gráfico #1: Colocaciones por fiduciario
(Cantidad, acumulado anual)

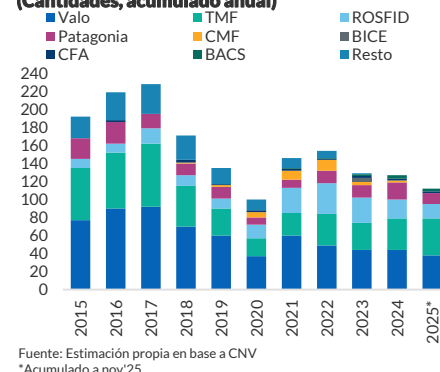


Gráfico #2: Colocaciones por fiduciario
(mil millones ARS, acumulado anual)

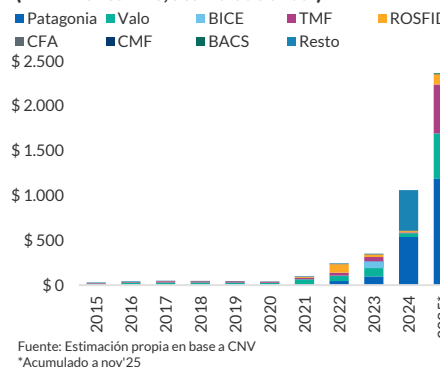
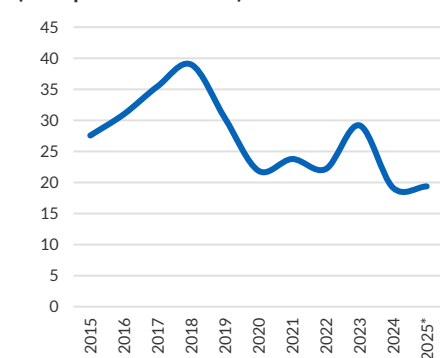


Gráfico #5: Plazo de emisión
(Plazo promedio en meses)



A noviembre de 2025, la cantidad de colocaciones alcanzó un total de 112 estructuras, por debajo de las 125 realizadas en 2024. TMF se posicionó como el principal fiduciario con el 36,6% del volumen, seguido por Banco de Valores con el 33,9%, Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria (ROSFID) con el 15,3% y Banco Patagonia con el 10,7%. Se observa una mayor concentración en el segmento durante los últimos años: los cuatro principales fiduciarios participaron en el 93% de las ofertas públicas en 2024, desde 87% en 2020. En este sentido, se destaca el crecimiento de Banco Patagonia y TMF durante 2024, en detrimento del Banco de Valores.

Hacia delante, dado que el desempeño económico local muestra signos de reactivación de la demanda crediticia, producto básicamente de la baja de la tasa de interés y la mayor estabilidad en las paridades de moneda, se considera que el entorno financiero resulta más propicio para la actividad fiduciaria y podría anticipar una recuperación para el año próximo.

Estructura organizacional

La administración de CFA está a cargo de su Directorio, el cual actualmente está compuesto por tres integrantes. Está formado por tres directores, siendo dos titulares y un vocal.

A la fecha de análisis, CFA contaba con una dotación total de 13 personas. La compañía se divide en diferentes áreas: (i) Desarrollo y Gerenciamiento, (ii) Contabilidad, (iii) Consultoría y Soporte, y (iv) Recursos Humanos.

CFA Fiduciaria cuenta con un Manual de Procedimientos vigente, en el cual se definen las responsabilidades de la sociedad en su rol de fiduciario, así como las funciones y responsabilidades específicas asignadas a cada una de sus áreas operativas y de soporte. Dicho manual constituye el marco de referencia para la ejecución y supervisión de las actividades vinculadas a la estructuración y administración de los fideicomisos.

Si bien la entidad no posee una estructura formal de comités, el análisis y la evaluación de los proyectos se realiza de manera individual y caso por caso, bajo un esquema de trabajo coordinado entre las áreas internas de CFA y distintos estudios jurídicos externos especializados. Este proceso de evaluación se enfoca principalmente en el análisis del negocio subyacente y de la estructura del fideicomiso, la revisión de los aspectos legales e impositivos asociados, y la evaluación de los antecedentes crediticios de las contrapartes.

En particular, la evaluación crediticia incluye consultas a bases de datos especializadas, como NOSIS, a partir de las cuales se realiza la categorización de los clientes y se identifican eventuales riesgos. Cabe destacar que, en términos generales, esta etapa inicial del proceso se desarrolla de forma manual, sin la utilización de herramientas de automatización.

Concluida la etapa de análisis y evaluación, los proyectos son elevados al Directorio de la sociedad, órgano responsable de su revisión final y aprobación, asegurando así un adecuado nivel de control y supervisión en la toma de decisiones.

El negocio fiduciario de CFA se encuentra principalmente centralizado en su Directorio, responsable de la evaluación, aprobación y conducción de la estrategia corporativa. El Directorio define los lineamientos estratégicos de la sociedad, estableciendo los objetivos, así como los principales planes de acción necesarios para su cumplimiento.

Las actividades de CFA son conducidas por sus directores, quienes, además de sus funciones estratégicas, desempeñan roles activos en la gestión y el control de la operatoria de la firma, lo que permite una supervisión directa de las actividades fiduciarias.

Las tareas vinculadas al desarrollo de nuevos negocios se realizan a través de un acuerdo comercial con ARG Capital, quien brinda servicios de asesoramiento y soporte en determinadas etapas del proceso. Dichos servicios son prestados de manera independiente y facturados por ARG Capital, sin que ello implique una participación directa en la gestión ni en la operatoria diaria de los fideicomisos. Para el desarrollo de estas actividades, se mantiene un contacto fluido con los Oficiales de Negocios Fiduciarios y las áreas de soporte correspondientes.

Los Oficiales de Negocios Fiduciarios son responsables del seguimiento operativo de los fideicomisos administrados. Entre sus principales funciones se incluyen la revisión de saldos y movimientos de las cuentas fiduciarias, el control de los pagos a proveedores y de los servicios

asociados, así como el monitoreo de la evolución general y el grado de avance de cada fideicomiso.

En el caso de los fideicomisos inmobiliarios, el esquema de control se complementa con la intervención de un Auditor de Obra, encargado de certificar los gastos incurridos y autorizar los pagos a los proveedores, quienes deben contar previamente con contratos suscriptos con el fideicomiso. Asimismo, dicho auditor verifica el cumplimiento de la normativa laboral vigente.

Por su parte, en los fideicomisos financieros y en los fideicomisos de garantía, pueden intervenir agentes de revisión y control, cuya función es verificar el adecuado cumplimiento de los índices y niveles de cobertura, así como las características de los activos fideicomitados, conforme con lo establecido en los respectivos contratos de fideicomiso.

Dentro del área contable, CFA usa los servicios de dos estudios contables para el manejo de la contabilidad de los fideicomisos, así como de su propia contabilidad, Estudio Vidal SC y Estudio Mirri y Ferloni Asesores SRL.

Por otro lado, el área de consultoría y soporte se encuentra a cargo de atender necesidades específicas que puedan surgir en los distintos fideicomisos administrados, así como de asistir en requerimientos de carácter regulatorio y en los eventuales procesos de auditoría.

CFA cuenta con el asesoramiento del estudio Decisio en materia de compliance y prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Asimismo, cuentan con un manual dedicado a esta materia.

Administración de Activos

El fiduciario cuenta con adecuadas condiciones de seguridad para la guarda y custodia de la documentación que respalda los bienes fideicomitados. En particular, determinados documentos de especial relevancia, tales como las escrituras, se conservan en formato físico, mientras que la totalidad de la documentación se encuentra digitalizada y resguardada mediante copias de respaldo en la nube.

La creación y la gestión operativa de los fideicomisos en CFA se desarrollan a través de un proceso estructurado que comprende tres etapas principales: constitución, puesta en funcionamiento y administración contable.

En la etapa de constitución, el proceso se inicia a partir de la solicitud del cliente y continúa con la redacción y revisión del contrato de fideicomiso por parte del área de Administración de Fideicomisos. Una vez suscripto el contrato por los fiduciantes y el fiduciario, la documentación es debidamente archivada y el fideicomiso queda formalmente habilitado para operar.

Durante la etapa de puesta en funcionamiento, el área contable realiza las correspondientes altas impositivas ante la AFIP y los organismos provinciales de Ingresos Brutos, mientras que el área de Administración gestiona la apertura de la cuenta bancaria del fideicomiso, reuniendo y verificando la totalidad de la documentación requerida. Asimismo, se elaboran las planillas de control de aportes y se organiza el archivo documental inicial.

Finalmente, en la etapa de administración contable, se registran todas las operaciones del fideicomiso, incluyendo facturación, pagos, extractos bancarios y cobranzas. El área contable también calcula y presenta las retenciones impositivas aplicables, emite los certificados correspondientes a proveedores y mantiene actualizado y debidamente archivado el registro contable.

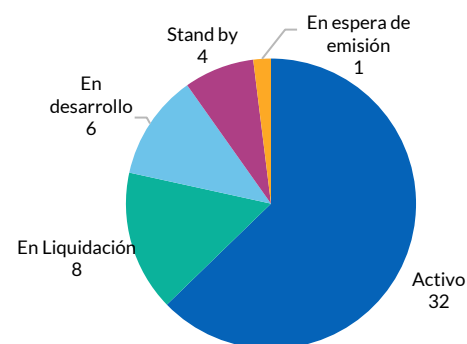
En conjunto, estos procesos aseguran la correcta constitución, operatividad y cumplimiento normativo del fideicomiso.

Operaciones y Controles Internos

CFA cuenta con un conjunto de manuales de operación que regulan las actividades y los procesos operativos.

1. Manual de Procedimientos: detalla la estructura operativa y contable de CFA para la administración de fideicomisos, definiendo las responsabilidades de cada área, los

Gráfico #6: Fideicomisos por estado
(Cantidades, a sep'25)



Fuente: FIX en base a CFA S.A.

procesos de pagos, obligaciones fiscales y la interacción entre el Directorio y los demás sectores.

- Manual de Prevención de Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo: tiene como propósito fundamental proteger la reputación institucional y minimizar los riesgos de que la Compañía sea utilizada como canal para delitos. Su enfoque busca establecer prácticas de prevención y asegurar que se identifique y verifique de manera apropiada la información de clientes para evitar el ingreso de fondos ilícitos, aplicando una matriz basada en riesgo y garantizar la identificación oportuna de transacciones inusuales. El manual exige el compromiso total del Directorio y los empleados, promoviendo la concientización y la capacitación continua de todo el personal

FIX ha revisado estos manuales y considera que exponen con buen grado de detalle y brindan al personal las instrucciones suficientes para llevar a cabo cada una de sus operaciones.

CFA utiliza los servicios de dos estudios contables externos para la gestión contable de los fideicomisos bajo su administración, así como para la contabilidad propia de la sociedad. Dichos estudios son Estudio Vidal SC y Estudio Mirri y Ferloni Asesores SRL.

Entre las principales tareas a su cargo se incluyen la registración contable de las operaciones sobre la base de la información provista por la sociedad, la confección de los estados contables anuales y el asesoramiento en materia impositiva. Las tareas de auditoría externa y la emisión del correspondiente dictamen profesional sobre los estados contables de cada fideicomiso pueden ser realizadas por alguno de estos estudios u otros profesionales independientes, según las características de cada estructura fiduciaria.

En relación con los mecanismos de control interno, si bien CFA no cuenta con un esquema formal y periódico de auditoría interna, la sociedad lleva a cabo instancias de revisión y relevamiento de procesos con una periodicidad no regular, orientadas a verificar el efectivo cumplimiento de los procedimientos y políticas en materia de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

El Oficial de Cumplimiento es el responsable de analizar los resultados de dichas revisiones y de impulsar la adopción de las medidas correctivas necesarias frente a las observaciones identificadas. Adicionalmente, la entidad cuenta con instancias de control independientes, tales como auditorías externas por fideicomiso, controles de ACyR, auditores de obra y otros agentes de control, que complementan y refuerzan el sistema de supervisión.

Información, Tecnología y Seguridad

La gestión de los sistemas informáticos se encuentra tercerizada en la empresa Cube, responsable del soporte integral de la infraestructura de software y hardware de la sociedad.

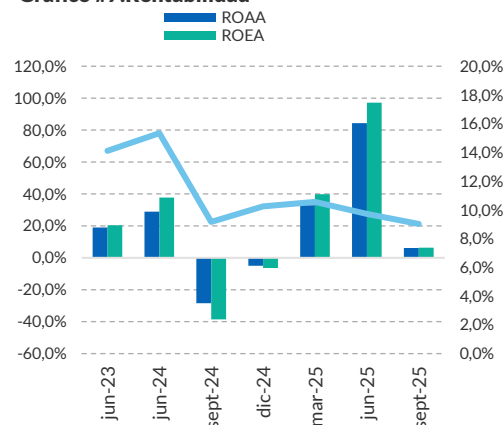
La infraestructura tecnológica de CFA se basa en el uso de equipos portátiles y en el paquete Microsoft 365, y se complementa con una estrategia de respaldo de la información en dos niveles, local y en la nube. Este esquema permite asegurar la redundancia y el resguardo histórico de la información a través de un sistema NAS, así como una rápida recuperación ante contingencias operativas menores, con posibilidades de restauración inmediata de información de hasta 90 días mediante OneDrive y SharePoint. Asimismo, esta estructura facilita la continuidad operativa a través del acceso remoto a los recursos tecnológicos de la sociedad.

En relación con los sistemas tecnológicos, CFA utiliza distintos sistemas contables en función de las características de cada fideicomiso, entre los que se incluyen Bejerman, Finnegans y Xubio.

Asimismo, la sociedad utiliza la plataforma Fiducialys para la administración de fideicomisos privados con múltiples fiduciarios. Dicha herramienta permite la gestión integral del alta digital de fiduciarios, incluyendo la carga de documentación, validaciones y formularios, el seguimiento individual de los aportes realizados, la descarga de documentación oficial del fideicomiso y la automatización de las comunicaciones con los inversores.

Adicionalmente, la plataforma brinda trazabilidad documental y soporte para los procesos de cumplimiento en materia de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Gráfico #7: Rentabilidad



Fuente: Estimación propia en base a CFA.

A través de Fiducialys se genera un perfil individual para cada fiduciante, persona humana o jurídica, en el cual se centraliza la información relevante vinculada a su participación en el fideicomiso.

Si bien el sistema fue desarrollado originalmente para los fideicomisos vinculados a Crowdium, en la actualidad se encuentra implementado en otros fideicomisos privados, con el objetivo de ampliar progresivamente su utilización.

Condición Financiera

En línea con la dinámica observada en el sector, CFA no logró incrementar ni el monto nominal ni la cantidad de fideicomisos colocados, dado que al cierre de septiembre de 2025 no se registraron nuevas colocaciones.

Respecto a su desempeño económico, al cierre del ejercicio a junio de 2025, el resultado operativo de la entidad fue positivo, manteniéndose relativamente estable en términos interanuales. Si bien se observó una leve contracción de los ingresos por servicios (-7,3%), esta fue parcialmente compensada por una reducción en los gastos de administración (-14,3%). Luego de considerar el impacto del ajuste por inflación y el impuesto a las ganancias, el resultado neto fue positivo, exhibiendo un ROAA de 84,4% y un ROEA de 97,1%.

Por otro lado, en el acumulado de los primeros tres meses del ejercicio, el resultado operativo de la entidad fue positivo por \$86,7 millones, lo que representa una caída real del 55,0% interanual. La contracción de los ingresos operativos se explica, en parte, por un desfase temporal en la cobranza de honorarios correspondientes a fideicomisos ya operativos, que comenzaron a regularizarse en el trimestre siguiente, sin reflejar una caída estructural de los ingresos. Asimismo, este desempeño responde al significativo incremento de los gastos de administración, que crecieron un 78,2% interanual, y en menor medida por la contracción de los ingresos por servicios, que registraron una disminución real del 8,2% interanual. Como consecuencia, y luego de considerar el impacto del ajuste por inflación y el impuesto a las ganancias, el resultado neto fue positivo por \$126,7 millones, revirtiendo la pérdida registrada en igual período del ejercicio anterior, la cual había estado fuertemente influenciada por el efecto del ajuste por inflación. Este resultado es equivalente a un ROAA de 6,1% y un ROEA de 6,4%, frente a ratios negativos registrados en septiembre de 2024 de -28,4% y -38,5%, respectivamente.

Durante el período bajo análisis se observó un deterioro en los indicadores de eficiencia. Al cierre de septiembre de 2025, el ratio de eficiencia de Gastos Totales sobre Ingresos Operativos alcanzó el 270,8%, evidenciando un empeoramiento respecto del 139,6% registrado en el mismo período del ejercicio anterior. No obstante, cabe señalar que el incremento en los gastos de administración responde principalmente a gastos de carácter extraordinario vinculados a gastos de oficina y software, por lo que se espera una normalización gradual del indicador.

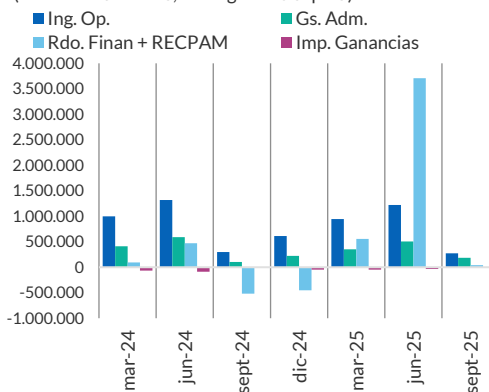
FIX estima que los niveles de retorno podrían continuar presionados en los próximos meses en línea con la reactivación gradual del sector. No obstante, la entidad podría verse favorecida por su estrategia de incursión en nuevos productos y su pertenencia a un grupo económico que facilita sinergias operativas y la generación de oportunidades transversales entre sus distintas unidades de negocio.

La liquidez de CFA es adecuada. A sep'25 el ratio activo corriente/pasivo corriente asciende a 6,4x vs 2,3x a sep'24, principalmente debido a la disminución de los pasivos corrientes, principalmente cargas fiscales y otras deudas. Las inversiones de la entidad son conservadoras y explicadas por disponibilidades en bancos de primera línea y fondos comunes de inversión en fondos de mercado de dinero y con cobertura sobre el tipo de cambio. Por último, la entidad no presenta descalce de monedas.

Esto se debe al bajo nivel de pasivos que posee la entidad en línea con su modelo de negocio. A sep'25, las inversiones de la compañía estaban distribuidas en Acciones de A3 Mercados (80,8%), títulos públicos (12,6%), depósitos bancarios y títulos públicos en el exterior (5,8%), principalmente.

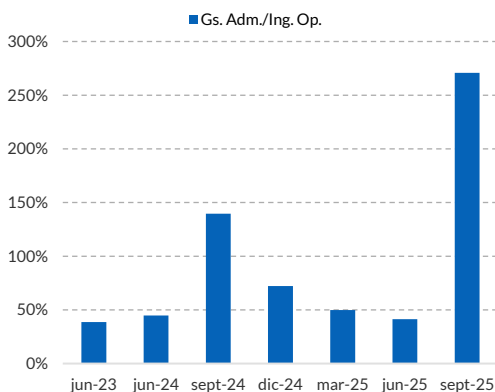
En términos de capital, sus ratios de solvencia son holgados, siendo que el capital tangible alcanza un 96,3%, superior al 80,6% registrado en el mismo período del año anterior.

Gráfico #8: Evolución de la rentabilidad
(en millones de ARS, homogéneo a sep'25)



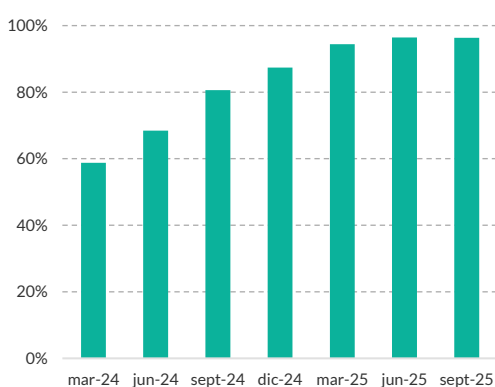
Fuente: Estimación propia en base a CFA

Gráfico #9: Eficiencia



Fuente: Estimación propia en base a CFA.

Gráfico #10: Capital Tang. / Act. Tang.



Fuente: Estimación propia en base a CFA.

ESG en el sector

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector Fiduciarios incluyen en cuanto a los factores ambientales, la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono, tanto directa como indirecta. Si bien su impacto es bajo, también se incluye la existencia de programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.). Por otro lado, se pondera positivamente su participación en emisiones SVS+.

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales. También se analizarán políticas internas que apuntalen la equidad de género, la participación en fideicomisos que financien MiPyMEs; la inversión social y comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna.

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al *management* y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia, la estabilidad de la estrategia de negocio, el tratamiento igualitario a los accionistas y las prácticas anticorrupción.

Anexo I

Dictamen

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 enero de 2026, decidió **asignar** la calificación de Fiduciario asignada a CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. en la Categoría **2FD(arg)** con **Perspectiva Estable**.

Categoría 2FD(arg): La institución calificada en este nivel demuestra un alto nivel de habilidad y desempeño en los aspectos evaluados. Su organización, tecnología, así como también sus sistemas de operación, comunicación y control son de alta calidad.

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.

La calificación de CFA Compañía Fiduciaria Americana S.A. (CFA) se fundamenta en el adecuado posicionamiento relativo en el mercado fiduciario, consistente con una estrategia de focalización en estructuras fiduciarias de nicho y proyectos de características específicas, así como la integración y la sinergia brindada por el Grupo Arpenta. Asimismo, se consideró su estructura operativa basada en un equipo de profesionales con amplio expertiz, los adecuados controles internos y el soporte técnico con el que cuenta la compañía.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados financieros separados al 30.06.25, con auditoría a cargo de Estudio Vidal, quien manifiesta que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Compañía Fiduciaria Americana S.A. al 30 de junio de 2025, sus resultados, la evolución del patrimonio neto y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las normas contables establecidas por el BCRA. Sin modificar su conclusión, el auditor señala diferencias entre las normas contables profesionales y las establecidas por el BCRA.

Adicionalmente, se han considerado los estados financieros separados intermedios al 30.09.25 con revisión limitada por parte de Estudio Vidal, quienes expresan que, basados en su revisión, nada ha llamado su atención que les hiciera pensar que los estados financieros separados mencionados no estén preparados en todos sus aspectos significativos de conformidad con el marco de información contable establecido por el BCRA.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, así como, entre otra, la siguiente información pública:

- Estados Financieros Consolidados Auditados (último 30.06.2025), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Estados Financieros Intermedios Separados Auditados (último 30.09.2025), disponibles en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Glosario

- BCRA: Banco Central de la República Argentina
- SFA: Sistema Financiero Argentino
- RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable
- ROAE: Retorno sobre patrimonio neto promedio
- ROAA: Retorno sobre activo promedio
- Spread: margen financiero entre la tasa activa y pasiva
- Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.
- PLAyFT: Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo
- Management: Gestión
- NAS: Network Attached Storage

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 calificadoras, 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 LÍDER 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.