

Compañía Financiera Argentina S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	AA-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase XIX Serie I	AA-(arg)
ON Clase XIX Serie II	AA-(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo	Estable
--------------------------------------	---------

Resumen Financiero

Millones	30/06/16	30/06/15
Activos USD	290,6	423,4
Activos (Pesos)	4.370,6	3.847,0
Patrimonio Neto (Pesos)	1.083,9	1.179,1
Resultado Neto (Pesos)	133,4	56,5
ROA (%)	6,54	3,03
ROE (%)	22,19	9,90
PN/Activos (%)	24,79	30,65

TC de Referencia del BCRA: 30/06/16: 15,0400 y 30/06/15: 9,0865

Crterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Dario Logiodice
 Director
 (+5411) 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

Matías Pisani
 Analista
 (+5411) 5235 - 8100
matias.pisani@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Compañía Financiera Argentina S.A. (CFA) es una entidad financiera no bancaria propiedad del Grupo Financiero Galicia S.A. enfocada al financiamiento de individuos de bajos ingresos, con una cartera de préstamos muy atomizados y de alta rentabilidad.

Factores relevantes de la calificación

Buen desempeño: CFA registra buenos indicadores de rentabilidad en relación al riesgo del sector que asiste. A jun'16, sus retornos mejoraron en comparación a los registrados un año atrás, como consecuencia de un incremento en el margen neto de financiación y en el volumen de financiaciones. Cabe aclarar, que en los últimos dos ejercicios la rentabilidad de la entidad había sido acotada, como consecuencia de la presión de crecientes costos de estructura y el impacto de la normativa de tasas máximas establecida por el BCRA para las financiaciones a personas (vigentes hasta dic'15), que la llevó a adaptar su estrategia de negocio.

Razonable calidad de activos: La cartera de préstamos de la entidad (neta de provisiones) representaba, a jun'16, un 80,37% de los activos, y se encontraba muy atomizada: con los diez mayores deudores representando sólo el 0,07% del total de créditos. La cartera irregular de CFA representaba, a jun'16, un 13,18% del total de financiaciones, por debajo del nivel observado a jun'15, en tanto la cartera irregular más castigos representaba el 17,1% de las financiaciones. La calificadoradora estima que CFA tiene margen de mejora en la morosidad de cartera en niveles similares a sus competidores (8%-10%).

Adecuada capitalización: La capitalización de CFA es buena y superior a la media de entidades comparables. A jun'16, su indicador de patrimonio neto sobre activos era de un 24,8% (promedio entidades financieras no bancarias: 21,4%) y el capital ajustado representaba el 22,6% de los activos ponderados por riesgo. Cabe mencionar, que en abril del corriente la entidad aprobó la distribución de \$300 millones en dividendos en efectivo. Se estima que el nivel de capitalización de la entidad se conservará en niveles adecuados.

Razonable liquidez: Las principales fuentes de recursos de CFA provienen de la emisión de obligaciones negociables, las cuales representaban el 30,9% del activo a jun'16, junto con los depósitos de clientes (17,5%). Este riesgo se ve mitigado por una razonable rotación de la cartera de préstamos (a jun'16, el 43,3% de las financiaciones vencía dentro de 6 meses), y la posible asistencia de su principal accionista, Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño y fondeo: Un deterioro significativo en su desempeño y/o dificultad para fondear su operatoria, podrían presionar a la baja las calificaciones de la entidad.

Diversificación de negocios y fondeo: Una mejora en la diversificación del fondeo de CFA, así como una mejora en su composición de negocios que le permita mitigar su dependencia de la evolución del consumo, podrían conducir a una suba de sus calificaciones.

Perfil financiero de su accionista: Un cambio en el perfil crediticio de su controlante Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., podría implicar cambios en las calificaciones en el mismo sentido.

Perfil

Compañía Financiera Argentina S.A. (CFA) es una entidad financiera no bancaria que opera en la Argentina bajo las regulaciones del Banco Central de la República Argentina (BCRA).

CFA es propiedad del Grupo Financiero Galicia S.A. que mantiene un 3% de participación accionaria de la compañía en forma directa, e indirectamente un 97% a través del Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. A su vez, CFA conserva una minoritaria participación accionaria sobre otras entidades del Grupo: Cobranzas y Servicios S.A. (5%), Tarjetas del Mar S.A. (1.2%) y Galicia Valores S.A. Sociedad de Bolsa (3%).

CFA cuenta con 1.084 empleados y una red de 94 puntos de venta, que se vinculan con alrededor de 900 comercios adheridos, y en menor medida con cooperativas y mutuales.

Estrategia

CFA ha desarrollado una estrategia de posicionamiento en el sector de individuos de bajos ingresos otorgando préstamos (ya sea a través de convenios con intermediarios, préstamos directo en efectivo o a través de su tarjeta de crédito) muy atomizados y de alta rentabilidad.

Desde sus inicios ha intentado crear un reconocimiento en este mercado a través de dos líneas de negocios: mediante convenios con intermediarios (mutuales, cooperativas, etc); y a través de su marca en el mercado (Efectivo Sí). En el mediano plazo su estrategia se enfocará en: i) diversificar sus canales de distribución que le permita aumentar su cobertura geográfica sin incrementar significativamente su estructura; ii) un cambio en la cultura organizacional de la compañía que debería reflejarse en una mejora de la atención al cliente y el logro en eficiencias de procesos; y iii) profundizar la diversificación en los productos ofrecidos al mercado.

Desempeño

Entorno operativo

Tras el cambio de autoridades en diciembre 2015, el Banco Central inició un proceso de normalización monetaria, crediticia y cambiaria, así como de liberación de restricciones impuestas por la anterior administración a la actividad financiera, otorgándole a las entidades mayor flexibilidad para gestionar su estrategia de negocios.

Así, la normalización del mercado cambiario a través del establecimiento de un único tipo de cambio para todo tipo de operaciones y la progresiva liberación del flujo de operaciones corrientes en moneda extranjera, dio como resultado que fuese el mercado quien estableciera la paridad a la cual se realizan las transacciones, reservándose el Banco Central su rol de ejecutar la política de flotación administrada. En el marco de la normalización del mercado cambiario, se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios, se liberó la compra de divisas para formación de activos externos y se estableció un cronograma para regularizar pagos pendientes de importaciones ya embarcadas. Como resultado, los bancos se vieron beneficiados no sólo por las diferencias de cotización derivadas de la unificación del tipo de cambio, sino también por un mayor volumen de transacciones. En este contexto, se registró un cambio en la tendencia de los depósitos en dólares del sector privado.

Sin embargo, la medida con mayor impacto sobre los resultados de las entidades financieras estuvo enmarcada dentro del proceso de normalización crediticia: la eliminación de los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista.

De acuerdo a los objetivos para el 2016, el BCRA buscará impulsar el crédito, con el fin de potenciar el desarrollo productivo. En esa dirección, con el fin de brindar acceso a crédito a

MiPyMes a tasas razonables y por diferentes plazos se estableció la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”. Por la cual, los bancos alcanzados deberán mantener un stock de préstamos equivalente al 14% de sus depósitos del sector privado, salvo las entidades de reducido tamaño, para las cuales dicho porcentaje se reduce al 8%.

Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por los altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el crecimiento en la actividad. Se prevé que en 2016 los préstamos y depósitos del sector privado se expandan levemente por encima de la tasa de inflación. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que las entidades en general se encuentran bien previsionadas y no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

En virtud del actual contexto macroeconómico local, FIX estima que 2016 será un año de transición, y a partir de 2017 prevé un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado por factores exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

Desempeño de la entidad

Buen desempeño					
(%)	jun'16	2015	jun'15	2014	2013
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	37,38	37,33	36,84	37,45	35,71
Gastos de Administración / Total de Ingresos	68,22	61,61	63,88	61,37	64,90
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	61,20	78,40	89,64	83,85	64,95
Resultado Operativo / Activos Prom.	4,64	3,22	1,27	1,98	4,13
Resultado Neto / Activos Prom.	6,54	3,40	3,03	3,03	4,18
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	22,19	10,77	9,90	10,53	14,13

Fuente: Compañía Financiera Argentina S.A.

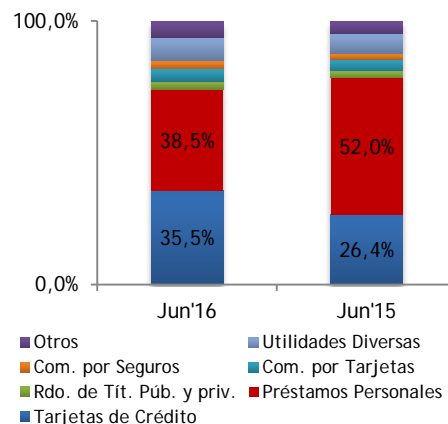
CFA registra buenos indicadores de rentabilidad en relación al riesgo del sector que asiste. A jun'16, sus retornos mejoraron en comparación a los registrados un año atrás, como consecuencia de un incremento en el margen neto de financiación y en el volumen de financiaciones. Cabe aclarar, que en los últimos dos ejercicios la rentabilidad de la entidad había sido acotada, como consecuencia de la presión de crecientes costos de estructura y el impacto de la normativa de tasas máximas establecida por el BCRA para las financiaciones a personas (vigentes hasta dic'15), que la llevó a adaptar su estrategia de negocio.

CFA presenta una elevada concentración en el mercado minorista, particularmente en la financiación de consumo, factor que responde a su modelo de negocio de nicho. Dado que la generación de ingresos de este tipo de compañías depende de la originación de préstamos, FIX no espera una creciente diversificación de sus ingresos en el largo plazo de entidades especializadas en un nicho de negocio. En este contexto, las financiaciones de consumo – tanto créditos personales como tarjetas de créditos – representan el 74,0% de los ingresos totales, a la vez que los ingresos por servicios – fundamentalmente, comisiones por tarjetas de crédito y seguros – alcanza el 11,9% de los ingresos totales.

Principales productos
 (% sobre el total a jun'16)



Ingresos Totales
 (% sobre el total a jun'16 y jun'15)



Fuente: Información provista por la compañía - Estimaciones FIX

La eficiencia de CFA disminuyó con respecto al año anterior, reflejándose en una relación gastos de administración/ingresos de un 68,22%, presionada por el crecimiento de gastos de administración (+30%) y el tope de tasas activas que influyó sobre su margen de intereses. La calificadora considera que será un desafío para la compañía, al igual que para el resto de las entidades financieras, lograr ganancias de su eficiencia operativa frente a un escenario futuro de progresiva reducción de los spread de intermediación y creciente competencia por captación de nuevos clientes.

Por otra parte, los cargos por incobrabilidad de CFA disminuyeron tanto en términos absolutos como relativos, producto de la menor irregularidad de la cartera de préstamos en balance, resultando en un nivel de incidencia sobre los resultados operativos de un 61,2%, por debajo del 78,4% observado a jun'15, y reduciendo el costo económico promedio de sus financiaciones (cargos por incobrabilidad / total de financiaciones prom., 7,67% a jun'16 vs 12,23% a dic'15).

Riesgos

Administración de riesgos

El principal riesgo que asume CFA es el riesgo de crédito debido al esquema de negocio orientado a la financiación de personas (las financiaciones netas de provisiones representan el 80,37% del activo). El riesgo de mercado está principalmente determinado por el riesgo de tasa interés de su posición pasiva en tasa variable, que se encuentra mitigado por el amplio diferencial de tasas, la utilización de contratos de swap de tasas para la cobertura de las posiciones pasivas en tasas variables, el adecuado calce de plazos y la buena participación del capital propio en el fondeo.

Riesgo de crédito

Las decisiones en materia crediticia están centralizadas y son administradas a través de sistemas de puntuación (scoring) elaborados para cada tipo de producto. Los préstamos por convenios tienen una estructura de aprobación donde directamente se los califica como "pasa" o "no pasa" de acuerdo a los convenios firmados con cada mutual. En los préstamos de consumo de Efectivo Sí o tarjetas de crédito se utilizan sistemas de calificación de riesgos, para su aprobación y para la captación de clientes. Asimismo, CFA ha implementado puntuaciones

para préstamos a través de Efectivo Sí otorgados por primera vez, es decir que no se tiene un historial del deudor.

La Gerencia de Riesgo de Crédito es la responsable de la política de crédito, de la administración de los sistemas de scoring y del desempeño de los mismos. Las solicitudes de crédito que exceden los parámetros establecidos por la política de crédito de CFA son analizadas y aprobadas por la Jefatura de Créditos. Asimismo, el departamento de Control de Calidad realiza un control periódico de los préstamos personales y de las tarjetas de crédito otorgadas, y verifica que se cumplan las políticas establecidas para la aceptación del negocio y todos los procedimientos desarrollados en cada uno de los casos.

La Gerencia de Riesgo Crediticio es la encargada de establecer la política de cobranzas. Las funciones operativas y de gestión de las obligaciones en mora se encuentra a cargo de Cobranzas y Servicios S.A. (empresa del Grupo y sobre la cual CFA mantiene una participación del 5% sobre el capital accionario).

Razonable Calidad de Activos					
(%)	jun'16	2015	jun'15	2014	2013
Crecimiento de Préstamos Brutos (*Ytd)	16,24	13,72	10,15	-6,58	32,47
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	13,18	14,68	16,60	14,83	9,56
Previsiones / Total de Financiaciones	11,57	14,15	12,90	10,13	6,65
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	6,09	1,42	10,60	13,07	9,34
Cargos por Incob. / Total de Financiaciones Prom.	7,67	12,23	12,74	11,86	9,00

Fuente: Compañía Financiera Argentina S.A.

*Ytd: Year-to-date

En los últimos doce meses, el stock de financiaciones de CFA acumuló un crecimiento de un 20%, a pesar de la caída en los niveles de actividad económica y retracción de la demanda de crédito en el primer semestre de 2016. FIX estima probable el inicio de la recuperación de la demanda de crédito en la segunda mitad de 2016, que se traduciría en un crecimiento en la originación de préstamos de las financieras de consumo y una recomposición de sus spreads.

La cartera de préstamos de la entidad (neta de provisiones) representaba, a jun'16, un 80.37% de los activos, y se encontraba muy atomizada: con los diez mayores deudores representando sólo el 0,07% del total de créditos. Si bien lo anterior mitiga el riesgo de problemas de créditos puntuales, cabe mencionar que ante situaciones de estrés macroeconómico dichos créditos presentarían un comportamiento similar, por lo que detentan un mayor riesgo sistémico.

La calidad de activos de la compañía se muestra acorde a su modelo de negocios, enfocado a un segmento de mercado de personas con ingresos medios y bajos, que registró un mayor aumento en la mora respecto de otros segmentos del mercado durante los últimos dos años, producto del estancamiento de la actividad económica. La cartera irregular de CFA representaba, a jun'16, un 13,18% del total de financiaciones, por debajo del nivel observado a jun'15, en tanto la cartera irregular más castigos representaba el 17,1% de las financiaciones. La calificadora estima que CFA tiene margen de mejora en la morosidad de cartera en niveles similares a sus competidores (8%-10%). En este sentido, una recuperación de la actividad

económica y del ingreso disponible de las personas podría afectar positivamente la morosidad de las carteras de este tipo de entidades.

CFA elevó su cobertura con provisiones a 87,8% (77,7% a jun'15) disminuyendo notablemente la exposición del patrimonio al riesgo de crédito no cubierto (6,1% vs .10,6% a jun'15).

Riesgo de mercado

CFA monitorea el riesgo de tasa a través de escenarios de sensibilidad sobre el estado de resultado y sobre el valor económico del patrimonio. Asimismo, el riesgo de su posición pasiva en tasa variable en obligaciones negociables y depósitos a plazo se encuentra mitigado por el amplio diferencial de tasas, el adecuado calce de plazos, y la buena participación del capital propio en el fondeo.

CFA tiene como política de inversiones no tomar posiciones especulativas sobre su cartera de títulos, a los fines de colocar su exceso de liquidez temporal. Asume una posición conservadora orientando su inversión en títulos de baja volatilidad y alta liquidez. A jun'16, la cartera estaba alocada en letras del BCRA (\$140,5 mill., que equivalen al 3,2% del total de activos), instrumentos de bajo riesgo relativo, alta liquidez y con vencimiento menor a un año. La entidad no mantiene préstamos al sector público no financiero, por lo que la exposición al sector público es acotada.

En cuanto a la posición de CFA en moneda extranjera, cabe mencionar que, a jun'16, sus tenencias en dicha nominación representaban menos de un 1% de sus activos. Las mismas estaban constituidas mayormente por disponibilidades (38,3%) y por créditos diversos (40,3%). Por otra parte, el monto correspondiente a pasivos en moneda extranjera de la entidad no es significativo, ascendiendo a \$391.000 (0,01% del total de pasivos a jun'16).

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y liquidez

Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez					
(%)	jun'16	2015	jun'15	2014	2013
Préstamos / Depósitos de Clientes	541,15	576,15	367,73	275,43	287,35
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	5,48	n.a.
Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	27,15	27,42	36,68	45,57	45,48

Fuente: Compañía Financiera Argentina S.A.

Al igual que otras entidades con similar modelo de negocio, el fondeo de CFA registra una dependencia de inversores institucionales en el mercado de capitales, lo cual deriva en una mayor concentración de su fondeo y en una consecuente volatilidad del mismo ante situaciones de stress en comparación a las entidades que cuentan con fondeo minorista. Sin embargo, este riesgo se ve mitigado por la alta participación del capital propio en su esquema financiero, la adecuada administración del calce de plazos entre activos y pasivos, y la financiación que le puede proveer el grupo al que pertenece.

Las principales fuentes de recursos de CFA provienen de la emisión de obligaciones negociables, las cuales representaban el 30,9% del activo a jun'16, junto con los depósitos de clientes (17,5%). En cuanto a estos últimos, cabe aclarar que se componen en un 59.1% de cuentas a la vista de bajo costo y un 36,6% depósitos a plazo fijo, los cuales se mantuvieron prácticamente estables durante el primer semestre del año (+5,7%). La concentración de los

depósitos es adecuada, habiéndose acentuado el proceso de atomización de depositantes durante el primer semestre del año. En este contexto, los primeros 10 depositantes tienen el 9,37% de los depósitos (vs el 14,04% en dic'15), a la vez que los siguientes 50 mayores clientes acumulan el 3,62% de los depósitos.

Adicionalmente, CFA mantiene como alternativa la posibilidad de vender cartera a otras entidades financieras o la cesión de cartera de préstamos en fideicomisos financieros. Para esto último, la entidad tiene autorizado por la CNV (Comisión Nacional de Valores) un programa de emisión de fideicomisos financieros por U\$S 350 millones (o su equivalente en moneda local). En ese sentido,

El nivel de liquidez que mantiene la entidad es adecuado. A jun'16, la liquidez inmediata alcanzaba una cobertura del 19,5% de las obligaciones financieras corrientes (vencimientos de deuda en 12 meses). Esto combinado a una razonable rotación de la cartera de préstamos (a jun'16, el 43,3% de las financiaciones vencía dentro de 6 meses), y la posible asistencia de su principal accionista, Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., mitiga el riesgo que representa el corto plazo del vencimiento de sus pasivos (a jun'16, el 60,7% de los depósitos vencían en 30 días).

Capital

Adecuada Capitalización

(%)	jun'16	2015	jun'15	2014	2013
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	22,59	29,12	29,42	22,53	23,26
Capital Tangible / Activos Tangibles	23,68	32,12	29,43	28,93	26,29
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	21,30	28,39	28,85	22,14	23,17
Patrimonio Neto / Activos	24,79	33,35	30,65	30,23	27,73
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	24,83	10,19	9,66	10,04	13,79

Fuente: Compañía Financiera Argentina S.A.

La capitalización de CFA es buena y superior a la media de entidades comparables. A jun'16, su indicador de patrimonio neto sobre activos era de un 24,8% (promedio entidades financieras no bancarias: 21,4%) y el capital ajustado representaba el 22,6% de los activos ponderados por riesgo. Cabe mencionar, que en abril del corriente la entidad aprobó la distribución de \$300 millones en dividendos en efectivo, que posiblemente impliquen una caída en sus indicadores de solvencia en el corto plazo. Sin embargo, se estima que dicho nivel se conservará en niveles adecuados, dado el amplio exceso de integración de capital respecto de la exigencia regulatoria (192%) y la generación de resultados.

Anexo I

Compañía Financiera Argentina S.A. Estado de Resultados

	30 jun 2016		31 dic 2015		30 jun 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	928,0	48,50	1.642,4	52,12	814,7	50,06	1.750,9	55,12	1.387,6	43,86
2. Otros Intereses Cobrados	0,6	0,03	0,7	0,02	0,1	0,00	0,5	0,01	3,9	0,12
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	928,6	48,53	1.643,1	52,14	814,8	50,06	1.751,3	55,14	1.391,5	43,98
5. Intereses por depósitos	50,0	2,62	160,3	5,09	88,4	5,43	246,9	7,77	146,3	4,62
6. Otros Intereses Pagados	214,5	11,21	291,4	9,25	141,5	8,70	297,3	9,36	214,6	6,78
7. Total Intereses Pagados	264,5	13,82	451,7	14,33	229,9	14,13	544,2	17,13	360,9	11,41
8. Ingresos Netos por Intereses	664,1	34,71	1.191,4	37,81	584,8	35,93	1.207,1	38,00	1.030,6	32,57
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	40,4	2,11	50,7	1,61	27,4	1,68	32,4	1,02	-6,1	-0,19
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	115,3	6,02	188,3	5,97	83,9	5,16	72,6	2,29	75,4	2,38
14. Otros Ingresos Operacionales	-53,7	-2,80	22,0	0,70	-63,4	-3,90	-135,6	-4,27	19,3	0,61
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	102,0	5,33	260,9	8,28	47,9	2,94	(30,7)	(0,96)	88,6	2,80
16. Gastos de Personal	233,7	12,22	385,4	12,23	174,7	10,73	342,9	10,79	304,6	9,63
17. Otros Gastos Administrativos	288,9	15,10	509,3	16,16	229,5	14,10	379,1	11,94	421,7	13,33
18. Total Gastos de Administración	522,7	27,31	894,8	28,39	404,2	24,84	722,0	22,73	726,3	22,96
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,6	0,03	2,1	0,07	0,8	0,05	1,5	0,05	0,5	0,02
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	244,1	12,76	559,7	17,76	229,3	14,09	456,1	14,36	393,4	12,43
21. Cargos por Incobrabilidad	141,8	7,41	400,0	12,69	198,7	12,21	370,0	11,65	252,6	7,98
22. Cargos por Otras Previsiones	7,6	0,40	38,7	1,23	6,9	0,42	12,4	0,39	2,9	0,09
23. Resultado Operativo	94,7	4,95	120,9	3,84	23,8	1,46	73,7	2,32	137,9	4,36
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	112,2	5,86	173,6	5,51	79,9	4,91	140,4	4,42	102,1	3,23
26. Egresos No Recurrentes	15,7	0,82	34,1	1,08	14,9	0,91	26,1	0,82	10,7	0,34
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	191,2	9,99	260,3	8,26	88,8	5,46	188,0	5,92	229,3	7,25
30. Impuesto a las Ganancias	57,8	3,02	133,0	4,22	32,4	1,99	75,2	2,37	90,0	2,84
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	133,4	6,97	127,3	4,04	56,5	3,47	112,7	3,55	139,3	4,40
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	133,4	6,97	127,3	4,04	56,5	3,47	112,7	3,55	139,3	4,40
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	133,4	6,97	127,3	4,04	56,5	3,47	112,7	3,55	139,3	4,40
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Compañía Financiera Argentina S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2016		31 dic 2015		30 jun 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	3.870,2	88,55	3.330,4	88,86	3.206,0	83,34	2.888,9	77,80	3.088,8	84,81
4. Préstamos Comerciales	19,3	0,44	13,8	0,37	1,8	0,05	1,5	0,04	0,1	0,00
5. Otros Préstamos	96,8	2,21	85,1	2,27	113,8	2,96	125,2	3,37	139,0	3,82
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	473,6	10,84	507,9	13,55	435,3	11,31	316,5	8,52	216,0	5,93
7. Préstamos Netos de Provisiones	3.512,7	80,37	2.921,4	77,95	2.886,3	75,03	2.699,1	72,68	3.011,9	82,70
8. Préstamos Brutos	3.986,3	91,21	3.429,3	91,50	3.321,6	86,34	3.015,6	81,21	3.227,9	88,64
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	539,6	12,35	525,7	14,03	560,2	14,56	463,3	12,48	310,4	8,52
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	15,0	0,40	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	134,3	3,58	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compra/venta o Intermediación	140,5	3,21	46,2	1,23	20,3	0,53	264,7	7,13	5,8	0,16
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	48,3	1,30	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	4,6	0,11	6,6	0,18	5,3	0,14	4,5	0,12	3,0	0,08
7. Otras Inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	145,1	3,32	187,2	4,99	25,6	0,67	317,6	8,55	8,8	0,24
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	5,8	0,16
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	169,1	3,87	42,7	1,14	343,0	8,92	144,7	3,90	143,1	3,93
13. Activos Rentables Totales	3.826,9	87,56	3.151,3	84,08	3.254,9	84,61	3.176,4	85,54	3.163,9	86,88
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	220,0	5,03	344,9	9,20	333,0	8,66	314,9	8,48	294,3	8,08
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	1,1	0,03	1,1	0,03	1,1	0,03	0,7	0,02	0,1	0,00
4. Bienes de Uso	41,5	0,95	31,7	0,84	33,6	0,87	22,6	0,61	26,7	0,73
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	63,3	1,45	67,7	1,81	66,5	1,73	68,0	1,83	71,4	1,96
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	217,8	4,98	151,3	4,04	157,9	4,10	130,9	3,52	85,4	2,35
11. Total de Activos	4.370,6	100,00	3.748,0	100,00	3.847,0	100,00	3.713,4	100,00	3.641,8	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,0	0,00
2. Caja de Ahorro	454,9	10,41	328,8	8,77	315,1	8,19	223,8	6,03	91,9	2,52
3. Plazo Fijo	281,7	6,45	266,4	7,11	588,1	15,29	871,1	23,46	1.031,5	28,32
4. Total de Depósitos de clientes	736,6	16,85	595,2	15,88	903,3	23,48	1.094,9	29,48	1.123,3	30,85
5. Préstamos de Entidades Financieras	201,0	4,60	435,2	11,61	285,2	7,41	274,2	7,38	499,8	13,72
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	134,7	3,60	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	33,5	0,77	21,3	0,57	34,7	0,90	62,9	1,69	41,7	1,14
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	971,2	22,22	1.186,5	31,66	1.223,2	31,80	1.432,0	38,56	1.664,8	45,71
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	1.351,8	30,93	733,4	19,57	802,0	20,85	777,0	20,92	642,4	17,64
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	1.351,8	30,93	733,4	19,57	802,0	20,85	777,0	20,92	642,4	17,64
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	390,0	8,92	250,9	6,69	437,4	11,37	193,7	5,22	162,8	4,47
15. Total de Pasivos Onerosos	2.713,0	62,07	2.170,7	57,92	2.462,5	64,01	2.402,7	64,70	2.470,0	67,82
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	45,4	1,04	40,4	1,08	16,9	0,44	14,0	0,38	8,9	0,24
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	529,0	12,10	287,0	7,66	188,5	4,90	174,0	4,69	153,0	4,20
10. Total de Pasivos	3.287,3	75,21	2.498,1	66,65	2.667,9	69,35	2.590,7	69,77	2.631,9	72,27
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	1.083,3	24,79	1.249,9	33,35	1.179,1	30,65	1.122,6	30,23	1.009,9	27,73
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	1.083,3	24,79	1.249,9	33,35	1.179,1	30,65	1.122,6	30,23	1.009,9	27,73
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	4.370,6	100,00	3.748,0	100,00	3.847,0	100,00	3.713,4	100,00	3.641,8	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	1.020,0	23,34	1.175,6	31,37	1.107,3	28,78	1.050,1	28,28	935,5	25,69
9. Memo: Capital Elegible	1.020,0	23,34	1.175,6	31,37	1.107,3	28,78	1.050,1	28,28	935,5	25,69

Compañía Financiera Argentina S.A.

Ratios

	30 jun 2016	31 dic 2015	30 jun 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	49,82	50,21	51,80	56,14	49,42
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	13,58	18,19	18,43	21,57	14,52
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	52,27	51,49	51,32	54,34	48,22
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	21,34	19,30	19,14	21,90	16,94
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	37,38	37,33	36,84	37,45	35,71
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	29,40	24,80	24,32	25,97	26,96
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	37,38	37,33	36,84	37,45	35,71
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	13,32	17,97	7,57	(2,61)	7,91
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	68,22	61,61	63,88	61,37	64,90
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	25,61	23,87	21,67	19,39	21,77
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	40,61	47,34	40,20	42,61	39,89
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	11,96	14,93	12,29	12,25	11,79
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	61,20	78,40	89,64	83,85	64,95
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	15,76	10,23	4,16	6,88	13,98
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	4,64	3,22	1,27	1,98	4,13
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	30,23	51,09	36,42	40,03	39,23
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	10,90	13,86	12,29	9,78	9,78
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	4,23	2,99	1,27	1,58	3,43
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	22,19	10,77	9,90	10,53	14,13
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,54	3,40	3,03	3,03	4,18
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	22,19	10,77	9,90	10,53	14,13
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,54	3,40	3,03	3,03	4,18
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	5,96	3,15	3,03	2,42	3,46
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	5,96	3,15	3,03	2,42	3,46
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	22,59	29,12	29,42	22,53	23,26
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	23,68	32,12	29,43	28,93	26,29
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	21,30	28,39	28,85	22,14	23,17
5. Total Regulatory Capital Ratio	22,02	29,08	29,56	22,65	23,84
7. Patrimonio Neto / Activos	24,79	33,35	30,65	30,23	27,73
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	24,83	10,19	9,66	10,04	13,79
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	16,61	0,93	3,60	1,97	13,87
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	16,24	13,72	10,15	(6,58)	32,47
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	13,18	14,65	16,60	14,83	9,56
4. Previsiones / Total de Financiaciones	11,57	14,15	12,90	10,13	6,65
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	87,77	96,62	77,70	68,32	69,59
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	6,09	1,42	10,60	13,07	9,34
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	7,67	12,23	12,74	11,86	9,00
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	3,46	3,05	2,13	5,08	1,09
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	13,21	14,68	16,63	14,85	9,56
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	541,15	576,15	367,73	275,43	287,35
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	5,48	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	27,15	27,42	36,68	45,57	45,48

Anexo II 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 26 de septiembre de 2016, ha decidido **confirmar** (*) las siguientes calificaciones de Compañía Financiera Argentina S.A.:

-Endeudamiento de Largo Plazo: **AA-(arg)**, Perspectiva **Estable**

-Endeudamiento de Corto Plazo: **A1(arg)**

Asimismo, el Consejo asignó las siguientes calificaciones:

-Obligaciones Negociables Clase XIX Serie I por hasta un máximo de \$100 millones: **AA-(arg)**, perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XIX Serie II por hasta un máximo de \$100 millones: **AA-(arg)**, perspectiva **Estable**.

Categoría AA(arg): “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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.

Las calificaciones de Compañía Financiera Argentina S.A. se fundamentan en su capacidad para generar resultados, su buena capitalización y razonable liquidez. Asimismo, la calificación también contempla la baja diversificación de sus fuentes de ingresos, su exposición al ciclo económico dado el mercado objetivo al que enfoca su negocio y su fondeo dependiente de inversores institucionales, mitigado por la posible asistencia de su principal accionista Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 31.12.15 que emite un dictamen sin salvedades, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales vigentes y las establecidas por el B.C.R.A.

Asimismo se tuvieron en cuenta para el análisis los estados contables auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 30.06.2016 que no emite opinión por el carácter de revisión limitada.

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

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, entre otra:

- Suplemento de Precio de Obligaciones Negociables Clase XIX preliminar enviado por el emisor el 09.09.2016.

Y la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 31.12.15), disponible en www.cnv.gob.ar.

- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2016), disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase XIX Series I y II por un monto de hasta \$200 millones, ampliable hasta \$500 millones

Las Obligaciones Negociables serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones. Tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y respecto a todas las demás obligaciones presentes y futuras, no subordinadas y con garantía común del Emisor, salvo las obligaciones que gozaran de privilegios y/o preferencias en virtud de disposiciones legales o en virtud de disposiciones convencionales que creen Gravámenes Permitidos al Emisor.

Tanto el valor nominal global total de las Obligaciones Negociables Clase XIX Serie I como las Obligaciones Negociables Clase XIX Serie II podrán alcanzar hasta un monto de \$100 millones. La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Serie I y de las Obligaciones Negociables Serie II, no puede superar el monto nominal global total de hasta \$500.000.000 sin perjuicio de que cada una de las series podrá ser emitida por un monto nominal mayor al Valor Nominal de Referencia de la Serie I y al Valor Nominal de Referencia de la Serie II. El emisor podrá declarar desierto el proceso de adjudicación de una o ambas series si las ofertas que conforman el tramo competitivo no alcanzaren un valor nominal total de \$50 millones.

Las Obligaciones Negociables devengarán intereses sobre el saldo de capital impago bajo aquellos títulos, desde la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento respectiva. Los Intereses se calcularán sobre la base de un año de 365 días (cantidad de días transcurridos/365).

Las Obligaciones Negociables Clase XIX Serie I vencerán a los 18 meses computados desde la fecha de emisión, y devengarán una tasa de interés variable nominal anual compuesta por una tasa de referencia (Badlar Privada) más un margen de corte que será informado en el aviso de suscripción. Los intereses se pagarán trimestralmente desde la fecha de emisión, y el capital se amortizará en un solo pago a la fecha de vencimiento.

Asimismo, las Obligaciones Negociables Clase XIX Serie II vencerán a los 36 meses computados desde la fecha de emisión, y también devengarán una tasa de interés variable nominal anual compuesta por una tasa de referencia (Badlar Privada) más un margen de corte que será informado en el aviso de suscripción. Por otra parte, se hace la salvedad de que únicamente para los dos primeros períodos de intereses, la tasa de interés tendrá un mínimo que será informado al público inversor. Los intereses se pagarán trimestralmente desde la fecha de emisión, y el capital se amortizará en un solo pago a la fecha de vencimiento.

Anexo III

Glosario

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

PN: Patrimonio Neto.

Ranking: Lista ordenada bajo un criterio determinado.

ROA: Retorno sobre Activo.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

Scoring: Sistema de evaluación automática de solicitudes de operaciones de crédito.

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.

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 calificador–, ha recibido los 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:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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