

# Comafi Leasing XIII

## Fideicomiso Financiero Informe Preliminar

Índice	pág.
Calificaciones preliminares	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Riesgo Crediticio	2
Modelo, aplicación de metodología e información	2
Análisis de Sensibilidad	2
Análisis de activos	2
Desempeño de los activos	4
Riesgo de contraparte	5
Riesgo de Estructura	5
Riesgo de Mercado	6
Riesgo Legal	6
Descripción de la Estructura	6
Estructura financiera	7
Mejoras crediticias	8
Aplicación de fondos	8
Antecedentes	8
Anexo A: Originación y administración	9
Anexo B Dictamen de calificación	10

## Calificaciones preliminares

Clase	Monto por hasta VN\$	Vencimiento final	Calificación	Sobrecolateralización	Perspectiva
VDF Clase A	\$ 303.864.000	Dic/2022	AAAsf(arg)	17,68%	Estable
VDF Clase B	\$ 24.417.000	Dic/2022	A+sf(arg)	11,07%	Estable
CP	\$ 59.301.000	Dic/2022	CCsf(arg)	-5,00%	No aplica
<b>Total</b>	<b>\$ 387.582.000</b>				

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria – CP: Certificados de Participación. Fecha de Corte: 28.02.2018. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el originador a noviembre de 2017. Estas calificaciones son provisorias y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación.

Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

## Resumen de la transacción

Banco Comafi S.A. (Comafi o el fiduciante) cederá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) derechos creditorios sobre contratos de leasing originados por el fiduciante. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

## Factores relevantes de la calificación

**Elevado estrés que soportan los instrumentos:** los VDFA soportan una pérdida de 24,27% del flujo de fondos teórico de los créditos o el incumplimiento de los 8,5 mayores deudores y los VDFB un 17,55% o el incumplimiento de los 5 mayores de deudores, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos en comparación con la pérdida del caso base. El impacto de las pérdidas sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso.

**Importantes mejoras crediticias:** muy buen nivel de sobrecolateralización para el VDFA de 17,68% y de 11,07% para el VDFB; cascada totalmente secuencial; buen exceso de spread; fondo de liquidez (y otros fondos) y adecuados criterios de elegibilidad para los créditos seleccionados.

**Capacidad de administración de la cartera:** Se evaluó la calidad de los procesos y gestión de Banco Comafi SA, como originante y administrador de la cartera, considerando un desempeño satisfactorio del mismo. Se destaca que se trata de una entidad regulada bajo el BCRA y se encuentra calificada por FIX SCR en la categoría 'AA-(arg)/Estable' y 'A1(arg)' para el largo y corto plazo respetivamente.

**Experiencia y buen desempeño del Fiduciario:** TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)/Positiva' como fiduciario por FIX SCR.

## Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

## Analistas

### Analista principal

Verónica Grobert  
Analista  
+54 11 5235-8115  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

### Analista secundario

Carlos García Girón  
Analista  
+54 11 5235-8114  
[carlos.garcia@fixscr.com](mailto:carlos.garcia@fixscr.com)

### Responsable del sector

Mauro Chiarini  
Senior Director  
+54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

## Evaluación

### Riesgo crediticio

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

Al flujo de fondos teórico de capital e intereses de los créditos a ceder se le aplicó curvas de incobrabilidad y precancelaciones base aplicando el método de los multiplicadores y la sensibilización de los flujos de fondos esperados. Adicionalmente, se consideraron los gastos e impuestos que deba afrontar el fideicomiso durante su vida. El flujo de caja mensual resultante fue distribuido entre los valores fiduciarios de acuerdo a sus términos y condiciones. Se realizaron distintos escenarios de tasa de interés para de los VDF. Para las calificaciones de los VDF, no se consideraron posibles recuperos sobre los créditos morosos de la cartera.

Para determinar las curvas de incobrabilidad y precancelaciones base se analizó el desempeño de la cartera de leasing de Banco Comafi S.A. como originador de los créditos desde marzo de 2009 hasta noviembre de 2017, así como los procedimientos de originación y cobranzas de la compañía. La información fue provista por el fiduciante. Esta información ha sido procesada y posteriormente analizada por la calificadora.

**Análisis de sensibilidad:** Se ha sensibilizado el flujo de fondos teórico de los créditos a ceder con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos de la cartera se realizó asumiendo que los VDFA y VDFB pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

Bajo estos supuestos, los VDFA soportan una pérdida de 24,27% del flujo de fondos teórico de los créditos o el incumplimiento de los 8,5 mayores deudores y los VDFB un 17,55% o el incumplimiento de los 5 mayores de deudores, sin afectar su capacidad de repago. Las calificaciones asignadas son consistentes con el estrés que soportan los títulos en comparación con la pérdida del caso base. El impacto de las pérdidas sobre el flujo de los créditos fue distribuido en el tiempo durante la vida del fideicomiso.

Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de mora y precancelaciones, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores](#)

**Análisis de los activos:** el riesgo crediticio reside en la calidad de los créditos a fideicomitir, sus niveles de incobrabilidad, concentración en tomadores y descalce de tasa de interés. Para determinar la calidad de la cartera a securitizar se evaluó el desempeño de la cartera del Banco Comafi SA., como así también otros parámetros de la cartera a ceder. También se consideró: i) desempeño histórico de la cartera, ii) cantidad de cánones remanentes cedidos, iii) tipo de bienes involucrados/importancia y utilidad de los mismos para los tomadores, iv) desempeño de las series anteriores, y v) magnitud de los créditos cedidos en relación al total de la cartera de créditos del fiduciante.

Se consideró la concentración de los tomadores. En este aspecto, se destaca que la cartera fideicomitida presenta una regular atomización dado que de las 407 operaciones cedidas (261 clientes), los 5 primeros deudores representan el 11,95% y los primeros 20 deudores el 29,09% del valor fideicomitado total. Por su parte el deudor individual más concentrado concentra un 2,81%.

El activo del fideicomiso financiero estará compuesto por créditos derivados de operaciones de financiación sobre bienes muebles originados por Banco Comafi S.A. por un valor fideicomitado de hasta \$ 387.582.000, de los cuales el 88,09% corresponden a contratos originados a tasa fija y el 11,91% restante corresponden a contratos originados a tasa variable. Por su parte los créditos tienen una buena antigüedad ya que cuentan con 7,10 cuotas pagas (promedio ponderado y a la fecha de selección).

Concepto	Total	Tasa Fija	Tasa Variable
Saldo capital	369.125.228	324.944.364	44.180.864
Saldo intereses	172.896.578	152.521.399	20.375.179
Total	542.021.806	477.465.763	64.556.044
Cantidad de contratos	407		
Cantidad de clientes	261		
Contratos promedio por cliente	1,56		
Saldo Capital Promedio por cliente	1.414.273		
Saldo Capital Promedio por contrato	906.942		

Los bienes fideicomitados consisten en créditos derivados de operaciones de financiación sobre bienes muebles. Se entiende por créditos: a) los cánones correspondientes a los Contratos de Leasing con excepción de la Opción de Compra; b) el producido de la realización de los Bienes –hasta la suma de la deuda vencida más el saldo de capital a vencer- en caso de incumplimiento del Tomador que causa la rescisión del Contrato de Leasing, una vez transcurrido el Plazo de Renegociación con resultado negativo, c) las indemnizaciones por el cobro de Seguros sobre los Bienes – hasta la suma de la deuda vencida más el saldo de capital a vencer, excepto en los casos en que dicha indemnización se aplique a la reposición del Bien objeto de un Contrato de Leasing y d) las sumas derivadas del ejercicio de la Opción de Compra Anticipada por hasta la suma de la deuda vencida (capital más interés devengado) más el saldo de capital a vencer desde la fecha de pago de dicha Opción de Compra Anticipada.

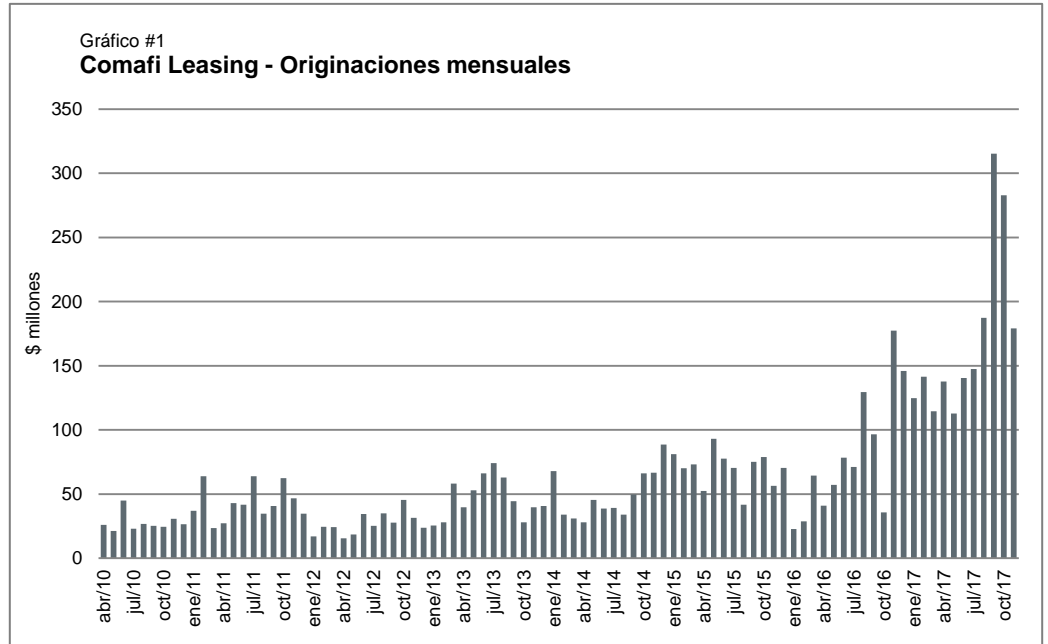
A continuación se detallan algunas características de los créditos a ceder:

Rubro	Tasa Fija (\$)	Tasa Variable (\$)	Total (\$)	%
Agropecuaria	\$ 22.046.889	\$ 0	\$ 22.046.889	6,0%
Comercio	\$ 39.778.936	\$ 6.636.080	\$ 46.415.016	12,6%
Construcción	\$ 17.413.388	\$ 14.869.769	\$ 32.283.157	8,7%
Edición e Impresión	\$ 5.293.153	\$ 0	\$ 5.293.153	1,4%
Extracc./Comerc. Petróleo y Gas	\$ 22.191.346	\$ 0	\$ 22.191.346	6,0%
Explotación Minas y Canteras	\$ 10.045.289	\$ 0	\$ 10.045.289	2,7%
Fabr. Instrum. Médicos/Precisión	\$ 1.054.387	\$ 0	\$ 1.054.387	0,3%
Prod. Caucho y Plástico	\$ 1.069.065	\$ 0	\$ 1.069.065	0,3%
Productos Químicos	\$ 23.556.156	\$ 0	\$ 23.556.156	6,4%
Industria Alimenticia	\$ 19.217.260	\$ 3.169.872	\$ 22.387.132	6,1%
Industria Manufacturera	\$ 2.003.826	\$ 0	\$ 2.003.826	0,5%
Industria Metalmeccánica	\$ 5.560.701	\$ 0	\$ 5.560.701	1,5%
Industria Textil	\$ 2.995.131	\$ 0	\$ 2.995.131	0,8%
Saneamiento	\$ 0	\$ 0	\$ 0	0,0%
Servicios	\$ 106.306.322	\$ 7.588.604	\$ 113.894.926	30,9%
Serv. Sociales y de Salud	\$ 33.286.825	\$ 0	\$ 33.286.825	9,0%
Transporte	\$ 13.125.690	\$ 11.916.539	\$ 25.042.229	6,8%
<b>Total general</b>	<b>\$ 324.944.364</b>	<b>\$ 44.180.864</b>	<b>\$ 369.125.228</b>	<b>100,0%</b>

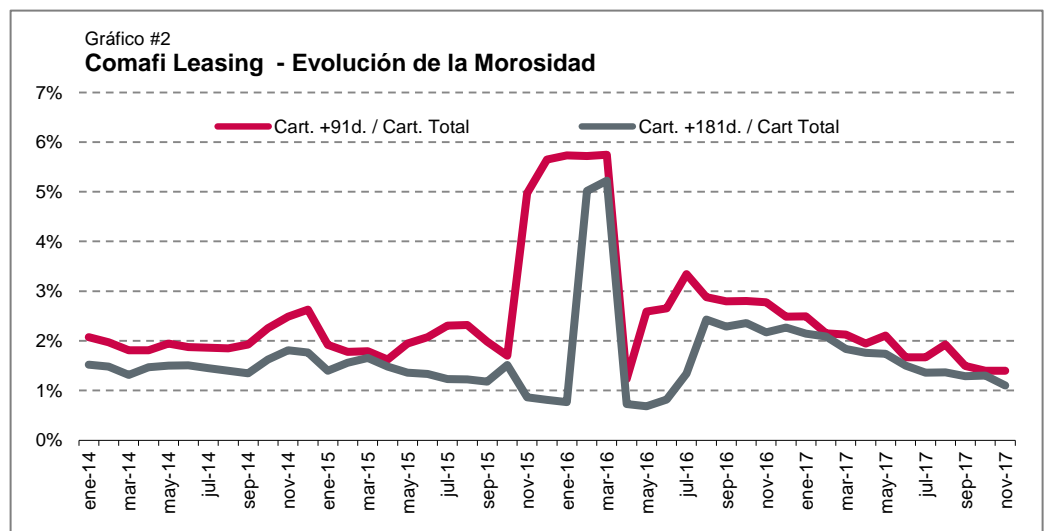
Por su parte los créditos cedidos deben reunir ciertos requisitos a los fines de su incorporación en el presente fideicomiso, a saber:

- 1) Haber sido originado por el fiduciante;
- 2) Tener por lo menos un canon pago; y
- 3) No deben evidenciar una mora superior a treinta 30 días

**Desempeño de los activos:** En cuanto a los niveles de originación, se presenta a continuación un cuadro con las originaciones mensuales en pesos del Banco Comafi SA.



Respecto a los niveles de atrasos de la cartera se presenta a continuación el desempeño evidenciado a través del estado de situación de deudores para el segmento de leasing de la entidad fiduciante de los últimos años. El mismo posee un muy buen comportamiento.



**Riesgo de Contraparte:** se analizó a Banco Comafi SA en su rol de fiduciante, administrador, agente de custodia y agente de cobro de los créditos del fideicomiso, y demostró un buen

desempeño con una correcta capacidad de originar y efectuar la cobranza de la cartera, de acuerdo con los estándares de la industria y lo estipulado bajo el contrato. El administrador transferirá vía medio electrónico de pagos (MEP) la totalidad de la cobranza en la cuenta fiduciaria dentro de los 3 días hábiles de percibida, el que comenzará a computar desde que el deudor efectúe los pagos que correspondan a los créditos. En el ínterin, los fondos provenientes de los bienes fideicomitidos serán contabilizados de forma tal que se exteriorice claramente su pertenencia a este Fideicomiso. Banco Comafi actuará también como co-organizador y co-colocador.

A los efectos de la primera rendición de la cobranza de los créditos desde la fecha de corte, dicho plazo se computará una vez transcurridos tres días hábiles desde la fecha de emisión. En caso que el fiduciario deba reemplazar a Banco Comafi SA como administrador, ya sea por remoción o renuncia, se designará como nuevo administrador a FC Recovery S.A.

El fiduciario será TMF Trust Company (Argentina) SA y el custodio de los documentos será Banco Comafi SA.

### **Riesgo de estructura**

El administrador transferirá vía medio electrónico de pagos (MEP) la totalidad de la cobranza en la cuenta fiduciaria dentro de los tres días hábiles de percibida, el que comenzará a computar desde que el deudor efectúe los pagos que correspondan a los créditos. En el ínterin, los fondos provenientes de los bienes fideicomitidos serán contabilizados de forma tal que se exteriorice claramente su pertenencia a este fideicomiso.

A los efectos de la primera rendición de la cobranza de los créditos desde la fecha de corte, dicho plazo se computará una vez transcurridos tres días hábiles desde la fecha de emisión. Asimismo el fideicomiso tiene a FC Recovery S.A. (FCR) como administrador sustituto.

La estructura cuenta con los siguientes fondos: (i) de liquidez; (ii) de gastos y; (iii) de impuestos a las ganancias (IG). Los dos primeros se integrarán con el producido de la colocación de los valores fiduciarios, mientras que el tercero se integrará con las cobranzas del fideicomiso.

La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento, y quedará pendiente para la próxima fecha de pago. El vencimiento final de los VDF y CP es diciembre de 2022, que corresponde a 90 días de la fecha de vencimiento normal del contrato de mayor plazo.

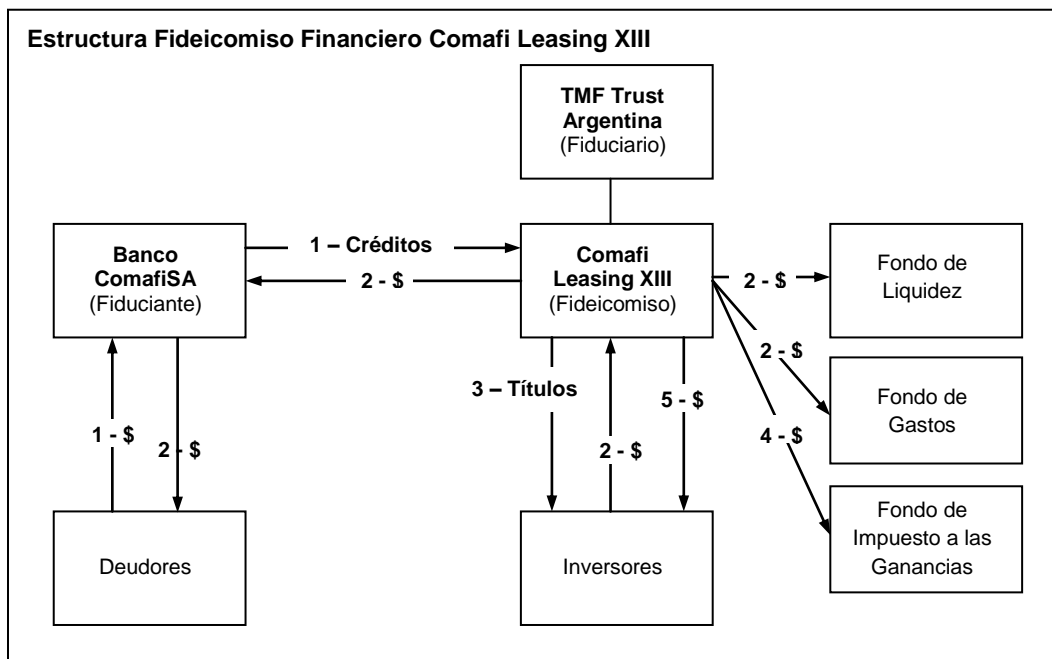
### **Riesgo de mercado**

No existen riesgos de mercado que afecten específicamente a la estructura bajo calificación. Sin embargo, el impacto que un deterioro de las condiciones macroeconómicas tendría sobre la capacidad de repago de los deudores fue debidamente considerado y reflejado en los niveles de estrés aplicados.

### **Riesgo legal**

De acuerdo a los asesores legales de la transacción y a la revisión de los contratos de leasing, surge que existe la previsión contractual expresa que establece que el dador tiene la facultad de ceder sus derechos, sin necesidad de notificación previa al tomador en los términos del artículo 72 de la Ley 24.441.

En virtud de ello, la suscripción del contrato de fideicomiso entre el fiduciante y el fiduciario es suficiente para constituir el fideicomiso financiero, resultando válida entre las partes y oponible a terceros a partir de la fecha de celebración, excepto en los casos de fraude o dolo.



De acuerdo al artículo 1687 del Código Civil y Comercial de la Nación, los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, del fiduciante, de los beneficiarios y del fideicomisario, por lo cual dichos activos se encuentran exentos de la acción singular o colectiva de sus acreedores, excepto compromiso expreso de estos y/o fraude.

### Limitaciones

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

### Descripción de la estructura

TMF Trust Company (Argentina) S.A. en calidad de fiduciario, y Banco Comafi SA. como fiduciante, constituirán el fideicomiso financiero “Comafi Leasing XIII” en el marco del Programa Global de Valores Fiduciarios “Comafi Multiactivos”.

Banco Comafi S.A. (Comafi o el fiduciante) cederá a TMF Trust Company (Argentina) S.A. (el fiduciario) derechos creditorios sobre contratos de leasing originados por el fiduciante. En contraprestación, el fiduciario emitirá VDF y CP con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos. La estructura contará con los siguientes fondos: i) de liquidez, ii) de gastos y iii) de impuesto a las ganancias.

La estructura cuenta con los siguientes fondos a integrarse al momento de la colocación: i) de liquidez \$ 5.000.000, ii) de gastos (por un monto de \$ 50.000). Adicionalmente con el producido de las cobranzas fideicomitadas se constituirá un fondo para el pago del IG.

Mensualmente y acorde a una estructura secuencial, los ingresos del fideicomiso se destinarán, al pago de intereses y amortización de capital de los VDFA, una vez cancelados íntegramente los VDFA, se pagarán intereses a los VDFB y la amortización de capital de los mismos. Amortizados los VDF los ingresos se destinarán al pago de la amortización correspondiente a los CP hasta que su valor nominal quede reducido a \$ 100, saldo que se cancelará en la última fecha de pago de servicios; y el remanente, de existir, será considerado utilidad de los CP.

## Estructura financiera, mejoras crediticias y aplicación de fondos

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

### Estructura Financiera

Clase	Prioridad	Tipo de Pago	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Final
VDFA	Senior	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+300bps Min.: 20,0% / Máx.: 30,0%	Dic/2022
VDFB**	Subordinado	Estimado: Capital e Interés	Mensual	Badlar:+400bps Min.: 21,0% / Máx.: 31,0%	Dic/2022
CP	Subordinado	Estimado: Capital	Mensual	Residual	Dic/2022

Estimado: La falta de pago total o parcial de un servicio por insuficiencia de fondos fideicomitidos no constituirá incumplimiento quedando pendiente para la próxima fecha de pago.

\*\* Los intereses desde la emisión hasta la cancelación total de los VDFA serán capitalizados semestralmente.

**Mejoras crediticias:** Los VDFA y VDFB cuentan con una sobrecolateralización, calculada sobre el saldo de capital cedido, del 17,68% y 11,07% respectivamente.

La estructura secuencial implica el incremento de la sobrecolateralización disponible para los VDF a medida que se van efectuando los pagos a los títulos. Mensualmente, la cobranza de los créditos neta de los gastos e impuestos del fideicomiso y de la constitución o reposición de los fondos de liquidez, gastos e impuestos a las ganancias se destinará al pago de los títulos de acuerdo a la estructura de pagos del fideicomiso.

**Fondo de Liquidez:** El Fiduciario retendrá del producido de la colocación que deba pagarse al Fiduciante la suma de \$ 5,0 millones, para destinarlo a un fondo de liquidez (el "Fondo de Liquidez"). Luego del primer Pago de Servicios de los VDFA, el Fondo de Liquidez se reducirá hasta el equivalente a como mínimo una coma cinco (1,5) veces el próximo servicio de interés de los VDFA, de acuerdo al Cuadro Teórico de Pago de Servicios que se adjunta a la presente. Dicho importe será recalculado por el Fiduciario en cada Fecha de Pago de Servicios y durante la vigencia del VDFA nunca será inferior a \$300.000 (el "Requerimiento del Fondo de Liquidez de los VDFA"). Una vez cancelados los VDFA el Fondo de Liquidez será equivalente a una vez el próximo servicio de interés de los VDFB.

Adicionalmente, los importes acumulados en el Fondo de Liquidez serán aplicados por el Fiduciario al pago de Servicios a los VDFA y VDFB, según corresponda, cuando por cualquier causa el producido de la Cobranza de los Créditos no fuera suficiente para atender el pago de dichos Servicios según el Cuadro Teórico de Pago de Servicios. Una vez pagados los Servicios correspondientes a los VDFA y VDFB, se asignará al Fiduciante el saldo de la suma retenida para el Fondo de Liquidez.

El fondo de gastos se constituirá con el producido de la colocación para destinarlo a cancelar los gastos del fideicomiso previstos para el mes y no podrá ser inferior a la suma de \$ 50.000.

El impuesto a las ganancias se afrontará con el producido de las cobranzas.

Como criterios de elegibilidad de los créditos cedidos se definió que deben reunir al 31 de octubre de 2017 los siguientes requisitos: i) haber sido originado por el fiduciante; ii) contar con un canon pago, y iii) no tener una mora superior a los 30 días.

**Aplicación de fondos:** Se trata de una estructura estática, donde las cobranzas que se van efectuando se destinan al repago de los VDF, previa atención de gastos e impuestos que correspondan. Los CP se encuentran totalmente subordinados a los VDF. La aplicación de fondos se encuentra detallada en el artículo 5.7 del contrato suplementario.

El patrimonio fideicomitido constituye la única y exclusiva garantía por el mecanismo de pago de los instrumentos.

## Antecedentes

**Fiduciante, administrador, co-organizador, co-colocador, agente de custodia y agente de cobro:** Banco Comafi es actualmente un banco comercial de tamaño mediano, concentrado y con un fuerte posicionamiento en el área metropolitana de Buenos Aires (Ciudad de Buenos Aires y partidos del Gran Buenos Aires), región donde se concentra más del 30% de la población del país y más del 65% de los depósitos bancarios.

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

La entidad se encuentra calificado por FIX en 'AA-(arg)/Estable' y 'A1(arg)', para el largo y corto plazo respectivamente.

**Fiduciario:** TMF Trust Company (Argentina) S.A. tiene sus orígenes en la unidad de negocios fiduciarios de ABN AMRO Bank, división que en el año 2003 se transformó en ABN AMRO Trust Company (Argentina) S.A. y en jun'05 fue adquirida por Equity Trust Group. Luego Doughty Hanson, fondo privado de inversión europeo, adquirió la participación mayoritaria del capital de Equity Trust Holdings Sarl, controlante de EQT Argentina. La intención del nuevo accionista es integrar las operaciones del Grupo EQT y del Grupo TMF, donde también posee el control accionario. FIXSCR considera que EQT Argentina podría beneficiarse por las sinergias que esta operación le genera. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg)/Positiva' como fiduciario por FIX.

**Administrador Sustituto:** FC Recovery S.A. (FCR) es una compañía presente en Argentina desde el año 1998. FCR integra un grupo regional que lidera el servicing de activos en América Latina, con especialización en la adquisición, gestión y resolución de todo tipo de créditos y cuentas por cobrar performing (sin atrasos) y non-performing (con atrasos), de deudores tanto individuales, como corporativos, con y sin garantía.

FCR tiene amplia experiencia en procesos de toma de control de carteras, incluyendo la migración de base de datos, la ubicación y notificación de deudores, entre otras tareas asociadas a la gestión y cobranza. Asimismo, la empresa cuenta con convenios de recaudación con un importante número de entidades financieras y redes de pago, que le aseguran una amplia cobertura a nivel regional para la recaudación de los créditos bajo su administración.



## Anexo A. Originación y administración

**Evaluación crediticia:** en este proceso el Banco Comafi busca determinar la generación por parte del cliente de fondos suficientes para asumir el cumplimiento de sus compromisos y establecer la correlación equilibrada con la actividad económica del cliente del:

- Destino de los fondos.
- Importe de la facilidad a extender.
- Plazo de la misma.
- Forma de Amortización.

La evaluación del deudor, tanto en minorista como mayorista, deberá estar fundamentada en el análisis de información confiable y oportuna que permita identificar los riesgos y las eventuales pérdidas asociadas, considerando expresamente que el criterio básico es la capacidad de pago del deudor y que las garantías, si existieran, son subsidiarias.

Se considera además:

- Condiciones y perspectivas del mercado en el que el cliente se desempeña.
- Experiencia y habilidad en el desempeño dentro del mismo.
- Capacidad operativa.
- Posición que ocupa.
- Análisis de su historia crediticia.
- Necesidad de requerir mitigantes del riesgo, de corresponder.

Producto de la evaluación crediticia del cliente, ya sea la inicial, de seguimiento o de revisión del límite, se le asignará al cliente una Clasificación Interna que refleje el nivel de Riesgo de Crédito que el mismo expone. Función esta que estará a cargo de los Equipos de Analistas Corporativos, PyMEs y Agropecuario dependientes de la Gerencia de Créditos Empresas y del Equipo de Analistas de Leasing dependiente de la Gerencia de Control de Riesgos Leasing.

El Análisis de Riesgo Crediticio del cliente incluirá los siguientes aspectos en su desarrollo:

(a) Mercado: Carácter estratégico del mismo y perspectivas de desarrollo. Posición de la empresa dentro del mismo atendiendo a su relación de fortaleza en cuanto a los competidores y los clientes de la misma.

(b) Atendiendo al tipo de actividad que desarrolle también será de interés la consideración del área geográfica en que se desempeña.

(c) Experiencia de la empresa y sus integrantes en la actividad en que se desenvuelve. Tecnología disponible para desarrollar su cometido.

(d) Trayectoria crediticia de la firma con directa referencia a sus antecedentes de honrar sus compromisos en el mercado financiero y con este Banco. Concepto de entidades colegas que la asisten crediticiamente.

(e) Evolución del nivel de endeudamiento general en el sistema financiero y su correlación con su evolución económica. También deberá tenerse en cuenta variaciones en la calidad de las entidades financieras que la asisten lo que puede tener impacto en el costo de su endeudamiento y a su vez reflejar dificultades en mantener la asistencia crediticia de entidades de mejor nivel.

(f) Correspondencia de la línea de crédito propuesta con las necesidades operativas de la empresa. Los puntos a tener en cuenta serán: Importe del crédito frente a su capacidad de pago actual y proyectada y su envergadura patrimonial y económica, tipo de operación propuesta frente a las necesidades operativas de la empresa y su capacidad cancelatoria a futuro. En este aspecto será importante tener en cuenta el tipo de moneda en que se solicita la facilidad a extender.

(g) Análisis numérico:

- ✓ Proyección de un flujo de fondos para evaluar capacidad de pago futura.
- ✓ Posición financiera.
- ✓ Evolución económica.
- ✓ Solidez estructura patrimonial.

## Anexo B. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" -Reg. CNV N°9, en adelante FIX SCR o la calificador, reunido el 8 de enero 2018, confirmó las siguientes calificaciones preliminares de los Valores de Deuda Fiduciaria (VDF) y Certificados de Participación (CP) a ser emitidos bajo el Fideicomiso Financiero Comafi Leasing XIII:

Títulos	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
VDF Clase A por hasta VN \$ 303.864.000	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>AAAsf(arg)</b>	<b>Estable</b>
VDF Clase B por hasta VN \$ 24.417.000	<b>A+sf(arg)</b>	<b>Estable</b>	<b>A+sf(arg)</b>	<b>Estable</b>
CP por hasta VN \$ 59.301.000	<b>CCsf(arg)</b>	<b>No aplica</b>	<b>CCsf(arg)</b>	<b>No aplica</b>

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

**Categoría Asf(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría CCsf(arg):** "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

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

**Fuentes de información:** las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el originante de carácter privado a noviembre de 2017 y la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios Comafi Multiactivos, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

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

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Notas:** las calificaciones aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en el prospecto de emisión. Dado que no se ha producido aún la emisión, las calificaciones otorgadas se basan en la documentación e información presentada por el emisor y sus asesores, quedando sujetas a la recepción de la documentación definitiva al cierre de la operación. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la 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 LIDER 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.

**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 la calificación.**

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.