

## Banco Comafi S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	AA-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase 16 por hasta \$300 millones	AA-(arg)
ON Clase 17 por hasta \$250 millones	AA-(arg)
ON Clase 18 por hasta \$350 millones	AA-(arg)
ON Clase 19 por hasta \$350 millones	AA-(arg)
ON Clase 20 por hasta \$500 millones	AA-(arg)
ON Clase 21 por hasta \$500 millones	AA-(arg)
ON Clase 22 por hasta \$700 millones	AA-(arg)

##### Perspectiva

**Calificación Nacional de Largo Plazo** Estable

#### Resumen Financiero

Millones	NIIF	NCP
	31/03/2018	31/03/2017
Activos (USD)	1.606,6	1.504,9
Activos (Pesos)	32.361,9	23.147,3
Patrimonio Neto (Pesos)	3.840,9	2.056,2
Resultado Neto (Pesos)	125,1	81,1
ROA (%)	1,6	1,5
ROE (%)	15,9	16,5
PN / Activos (%)	11,9	8,9

TC de Referencia del BCRA: 31/03/18:20.1433; 31/03/17:15.3818

#### Criterios relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

María Luisa Duarte  
Director  
(+5411) 5235 - 8112  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Dario Logiodice  
Director  
(+5411) 5235 - 8100  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
Senior Director  
5411 - 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Perfil

Banco Comafi S.A. (Comafi) es un banco comercial universal con foco en los sectores minorista y MiPyMEs. Su estrategia se completa con la oferta de productos y servicios financieros sofisticados, relacionados con banca corporativa, privada, de inversión, comercio exterior, trading, leasing y negocios fiduciarios. La adquisición del 100% del paquete accionario de Deutsche Bank AG en 2017 le permitió desarrollar nuevos productos de nicho, más sofisticados, en algunos casos tailor-made, así como profundizar su liderazgo en otros que ya ofrecía.

#### Factores relevantes de la calificación

**Adecuada rentabilidad.** Históricamente la entidad ha exhibido adecuados y sostenidos niveles de retorno, sustentados básicamente en la diversificación de sus fuentes de ingresos genuinos derivada del carácter innovador del management, que se refleja en un creciente volumen de ingresos por intereses y por servicios, su fluido acceso al fondeo y su adecuada política de cobranzas que se traduce en un flujo recurrente de recuperos. Asimismo, la adquisición del paquete accionario de Deutsche Bank le ha reportado un importante flujo de ingresos adicionales derivados de la explotación de las unidades de negocio incorporadas así como una importante masa de depósitos a la vista que se tradujo en un menor costo de fondeo.

**Adecuada calidad de activos.** A mar'18 el ratio cartera irregular/ cartera total asciende al 2.4%, levemente superior al de la media de los bancos privados (2%) pero inferior al reportado por Comafi a mar'17 (2.5%). Ello obedece al aumento de la cartera de créditos y a su efectiva política de recupero. Asimismo, las provisiones cubren el 91.5% de la cartera irregular y el 2.2% del total de financiaciones, lo cual se estima adecuado ya que el 18% de las financiaciones se encuentra cubierta con garantías preferidas.

**Adecuada liquidez.** A mar'18 la liquidez inmediata ((Disponibilidades + Lebacs+ call otorgado) /Depósitos) es del 23.6%, lo cual se considera adecuado en virtud del corto plazo de sus activos, la diversificación de su fondeo y la creciente participación de los depósitos a la vista en el total.

**Buena capitalización.** El capital ajustado asciende al 14.8% de los activos ponderados por riesgo y el patrimonio al 11.9% de los activos totales, vs 12.5% y 8.9%, respectivamente, a mar'17. El aumento obedece a la aplicación a partir de ene'18 de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). A mar'18 el capital regulatorio excede en 85.9% la exigencia.

**Adecuada diversificación de fondeo.** Comafi se fondea básicamente con depósitos (74% de los pasivos financieros a mar'18). El banco posee una estable y amplia base de captaciones, con una adecuada concentración en los primeros diez depositantes (15% a mar'18) y tope para las captaciones institucionales. Adicionalmente, tiene muy buen acceso al mercado de capitales para la colocación de instrumentos financieros, básicamente fideicomisos financieros y obligaciones negociables, que le permiten mejorar su calce de tasas y plazos.

#### Sensibilidad de la Calificación

**Posicionamiento.** Un favorable desarrollo de su franquicia que incrementa de manera significativa su penetración en el mercado sin afectar su liquidez y su capitalización, junto con una mejora importante en sus ratios de eficiencia, podría generar una suba en las calificaciones del banco.

**Desempeño.** Un sustancial deterioro en el desempeño que afecte significativamente su calidad de activos y su capitalización podría generar una baja en la calificación del banco.

## Perfil

Comafi S.A. comenzó a operar en 1984, como agente de mercado abierto especializado en trading de títulos públicos, pases y otras operaciones financieras. En 1992 ingresó al negocio bancario, mediante la adquisición del Banco di Napoli, convirtiéndose así en una entidad mayorista con activa participación en compra y venta de bonos y acciones, banca corporativa y de inversión, y operaciones de mercados de capitales.

El crecimiento sostenido de Banco Comafi se consolidó a partir de su expansión al sector financiero minorista. En 2002 asumió los pasivos del ex Scotiabank Quilmes y posteriormente adquirió la cartera de tarjetas de crédito de Providian. Estas operaciones le permitieron incrementar en forma importante sus operaciones y su posicionamiento de mercado – sobre todo en tarjetas de crédito -. Además, vio fortalecida su red de sucursales y su presencia en el Área Metropolitana.

En febrero de 2009 Comafi adquirió de la Sucursal de Citibank N.A., la cartera de Tarjetas de Crédito Provencred-VISA de aproximadamente 62.000 tarjetas por un valor de deuda aproximado de \$ 45 millones; y en 2010 adquirió las operaciones locales de The Royal Bank of Scotland NV (antes ABN Amro Sucursal Argentina) para continuar desarrollando la presencia del Banco en banca corporativa y de inversión.

En diciembre de 2013 adquirió la cartera de créditos y contratos de la tarjeta de crédito de Diners Club Argentina. La operación implicó la incorporación de 90 mil nuevos contratos de tarjeta de crédito y contribuyó a ampliar más de un 60% la cartera total de dicho producto del banco. Asimismo, la transacción un acuerdo de participación en el sistema internacional de Tarjetas Diners (“Network Participation Agreement”) y de licencia de marca (“Trademark Licence Agreement”).

En may'17 el BCRA comunicó la autorización de la adquisición del 100% del paquete accionario de Deutsche Bank S.A. en Argentina por parte de Comafi (que se concretó el 02/06/2017), lo cual le permitió fortalecer sus ventajas competitivas en la provisión de servicios financieros para inversores institucionales en la operatoria en la que Deutsche Bank se especializaba, es decir, actuar como depositario de fondos comunes de inversión no vinculados a entidades financieras y participar como fiduciario en los fideicomisos en garantía para la emisión de bonos provinciales y en la emisión de CEDARS. En jun'17 el Directorio del banco resolvió iniciar los trámites de fusión por absorción de Deutsche Bank S.A. En ago'17 obtuvo la autorización por parte del Banco Central y en dic'17 la misma quedó concluida.

La referida transacción le posibilita al banco el acceso a nichos de negocios más sofisticados, con menor requerimiento de capital, en los cuales tiene el know how, así como a fondeo de menor costo proveniente de su actividad de custodia.

Su estrategia le ha permitido lograr un adecuado posicionamiento dentro del sistema financiero. A dic'17 la entidad ocupa la posición 18 en términos de activos y 21 por depósitos con market share del 0.9% en ambos, en el sistema financiero argentino compuesto por 77 entidades.

Para 2018 el banco proyecta mejorar los niveles de productividad comercial y de eficiencia operativa, con énfasis en el control de gastos a fin de compensar la proyectada compresión de los spreads, e incrementar las inversiones en sistemas para alcanzar competitividad en banca digital.

Se espera que la participación del banco continúe incrementándose en los próximos meses, en virtud de la capacidad de la gerencia para desarrollar nuevos negocios y prever los cambios en las condiciones del mercado.

## Desempeño

### Entorno Operativo

Ante la dificultad del gobierno para reducir el gasto público, en diciembre de 2017 el Banco Central debió revisar a la suba la meta de inflación a mediano plazo que había sido establecida al inicio de la actual gestión. Dicha acción, que trajo aparejados ciertos reparos acerca de la autonomía de la Autoridad Monetaria, junto con factores exógenos que fueron sucediendo durante los meses siguientes, tales como la suba de la tasa de interés de los Estados Unidos, condiciones climáticas adversas que ocasionaron una fuerte caída de la producción agrícola y, consecuentemente, de los ingresos por exportaciones, así como el aumento del valor de las importaciones como consecuencia del incremento en el precio internacional de la energía, generó un cambio en las expectativas que derivó en una fuerte presión sobre el mercado de cambios por la mayor demanda de dólares de los particulares como reserva de valor.

Durante los primeros meses de 2018 el sistema financiero continuó exhibiendo avances en materia de profundidad, inclusión y modernización. A marzo de 2018 el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual real del orden del 25%, alcanzando un nivel equivalente al 14.3% del PBI. Los préstamos hipotecarios UVA explicaron parte de esa expansión, ya que, a pesar de su baja participación relativa en el total de créditos, exhibieron un incremento de cerca del 200% real interanual.

En materia de inclusión financiera, los montos involucrados en transferencias inmediatas, débitos directos y uso de tarjetas de débito y crédito registraron durante el primer trimestre de 2018 un incremento interanual real del 15.9%. FIX estima que la tendencia creciente del uso de medios de pago alternativos al efectivo se mantendrá en los próximos meses.

Sin embargo, a partir de abril, en virtud del mayor rendimiento de los bonos de los Estados Unidos, los grandes inversores institucionales reestructuraron sus carteras con mayor ponderación de los mismos, en detrimento de otros activos más riesgosos. Esto produjo una devaluación de la moneda doméstica en los países de la región, que se acentuó en Argentina debido a la creciente necesidad del gobierno nacional de acudir al mercado de capitales – nacional e internacional- a fin de financiar la brecha del gasto no cubierta con ingresos genuinos.

Frente al menor apetito de los inversores institucionales por la deuda argentina y mayor necesidad de financiamiento del gobierno en un escenario de déficit creciente de la cuenta corriente del balance de pagos por los motivos antes explicados, la demanda de moneda extranjera aumentó significativamente, generando más presión sobre el mercado de cambios. Para revertir esta situación, el Banco Central, que había reducido la tasa de política monetaria al 27.25% en enero, debió aumentarla a 30.25% a fines de abril y a 40% a principios de mayo para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora.

En este contexto, el sistema financiero demostró un nivel significativo de resistencia a cambios adversos en el contexto. Sobre la base de las sólidas regulaciones prudenciales impuestas por la Autoridad Monetaria, que permitieron a los bancos en general mantener adecuados niveles de solvencia, liquidez y provisiones, la exposición de las entidades financieras a factores de riesgo sistémico continuaría siendo moderada. El avance en el proceso de desinflación tuvo un fuerte impacto sobre la intermediación financiera a partir de mayo, ya que las tasas nominales

activas reconocieron como piso el nivel del instrumento de política monetaria, lo cual produjo una desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado, así como un incremento de la mora, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de paritarias aún en proceso de renegociación o reapertura.

El Banco Central ha recurrido a todas las herramientas a su alcance a efectos de reducir el impacto de la mayor volatilidad nacional e internacional sobre el cumplimiento de las metas de inflación. Entre ellas, el aumento de encajes, la emisión de un bono que se computa para la integración de requisitos de liquidez y la reducción al 5% de la posición global neta en moneda extranjera que pueden exhibir los bancos en sus estados financieros.

A efectos de satisfacer las necesidades de financiamiento protegiéndose de las volatilidades de los mercados, el gobierno nacional obtuvo del Fondo Monetario Internacional un Acuerdo Stand-By por 36 meses por un monto aproximado de USD 50.000. Como contrapartida, asumió el compromiso de acelerar el proceso de reformas estructurales que permitan la reducción del déficit primario alcanzando el equilibrio en 2020. FIX entiende que esta inyección de moneda extranjera contribuirá a descomprimir la presión sobre el mercado cambiario.

Adicionalmente, la sociedad Morgan Stanley Capital International (MSCI), reclasificó al país en la categoría de país emergente -status que había perdido en 2009-, basado en la percepción de los inversores institucionales con relación a que el país será capaz de mantener las condiciones actuales de acceso al mercado de capitales. Se estima que esta resolución podría alentar en el futuro el ingreso de capitales extranjeros, especialmente proveniente de aquellos inversores que no están habilitados a operar con países considerados de frontera.

Para los próximos meses, FIX espera un gradual reacomodamiento de las variables. La mayor disponibilidad de divisas debería atenuar la presión sobre el mercado de cambios, lo cual podría generar la reducción de la tasa de política monetaria, que a su vez induciría a la variación de las tasas de interés en el mismo sentido y al retorno del crédito al sector privado a su sendero de crecimiento hacia fin de año, aunque más moderado en virtud del menor incremento esperado del PBI (1.3% para 2018 según estimaciones de Fitch). Se estima que el sistema financiero seguirá avanzando en profundización, inclusión y modernización en 2019.

A mediano y largo plazo, ante un escenario base de menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras continuarán enfrentando un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

## Desempeño de la Entidad

<b>Buen desempeño sostenido</b>	<b>NIIF</b>	<b>NCP</b>	<b>NCP</b>	<b>NCP</b>
<b>(%)</b>	<b>Mar'18</b>	<b>Dic'17</b>	<b>Mar'17</b>	<b>Jun'16</b>
Ingresos Netos por Intereses/ Rentables Prom. / Activos	13.16	7.75	8.00	5.69
Gastos de Administración / Total de Ingresos	73.21	77.92	81.21	73.80
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	60.21	55.30	62.31	48.15
Resultado Operativo / Activos Prom.	2.08	1.68	0.96	2.35
Resultado operativo / Activos Ponderados por	2.52	1.81	1.34	2.67

## Riesgo

Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	15.90	25.64	16.52	28.22
--	-------	-------	-------	-------

Fuente: Banco Comafi S.A.

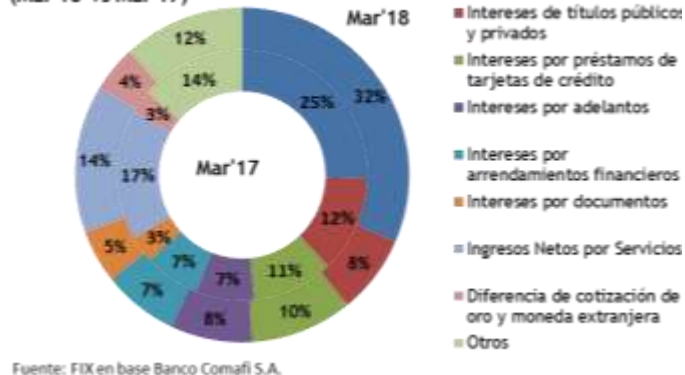
Comafi exhibe un buen desempeño histórico, con ganancias adecuadas y estables basadas en su negocio principal. A mar'18 los ingresos netos por intereses registran un incremento interanual del 150.1%. Sin embargo, parte de este aumento obedece a la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) a partir de ene'18. Las mismas establecen la registración de los intereses derivados de la tenencia de títulos así como de las comisiones relacionadas directamente con un préstamo en particular dentro del rubro Ingresos Brutos por Intereses, lo cual derivó en un crecimiento interanual del 90.4% en dicho concepto. Por otra parte, el menor costo de fondeo derivado de la mayor participación de las colocaciones a la vista en el total de depósitos permitió que los intereses pagados se incrementaran a una tasa significativamente menor (43.1%). Se estima que este nivel de ingresos netos por intereses se consolidará a medida que se recupere la actividad en un escenario de inflación decreciente.

Los ingresos netos por servicios registraron un incremento interanual del 30.8%, básicamente como consecuencia de mayores comisiones vinculadas con obligaciones y con valores mobiliarios.

A mar'18 la principal fuente de ingresos del banco fueron los intereses por otros préstamos, que explican el 31.5% de los ingresos operativos (vs 25.5% a mar'17). Este concepto incluye básicamente préstamos personales, financiaciones a empresas para capital de trabajo, otros préstamos a empresas de corto plazo, sindicatos y prefinanciación de exportaciones. En segundo lugar, los ingresos netos por servicios representan el 14.3% de los ingresos operativos (vs 16.8% a mar'17), seguidos por otros ingresos operativos que representan el 11.8% de los ingresos operativos totales (vs 13.6% a mar'17) y que incluye, entre otros conceptos, utilidades por la venta de activos no corrientes mantenidos para la venta y provisiones desafectadas. Se señala que la participación relativa de los ingresos netos por servicios se redujo respecto del año anterior, ya que algunas comisiones poseen una imputación diferente de acuerdo con las NIIF.

El resto de los ingresos operativos está constituido por intereses por préstamos de tarjetas de crédito (9.9% a mar'18, vs 10.5% a mar'17), adelantos en cuenta corriente (7.9% vs 7.5%), intereses por títulos públicos y privados (7.6% vs 12.5%), arrendamientos financieros (7.3% vs 7.2%), documentos (5.1% vs 3.4%) y diferencias de cotización (4.4% vs 3.0%). Se observa que Comafi tiene una base estable y bien diversificada de ingresos genuinos, sustentada en la capacidad del management para generar variadas fuentes de ingresos en base a su estrategia de negocios.

Gráfico #1: Desagregación de Ingresos (Mar'18 vs Mar'17)



Se estima que la estructura de ingresos se mantendrá en los próximos meses, favorecida por la mayor transparencia del sistema financiero, la gradual caída de la tasa de fondeo y un ambiente de negocios con mejores perspectivas para 2019. Asimismo, se espera una mayor contribución de los ingresos netos por servicios e intereses, así como una mayor diversificación de ingresos, en línea con la estrategia del banco de explotar nichos de negocios más sofisticados en los que presenta ventajas competitivas.

A mar'18 los gastos en personal registraron un incremento interanual del 42%, en virtud de los ajustes salariales negociados por el sindicato y un incremento del 7.6% en la planta de personal, explicado básicamente por la incorporación de la planta proveniente de Deutsche Bank, en tanto que los otros gastos de administración exhibieron un crecimiento interanual del 106.5%, debido a los significativos desembolsos requeridos en sistemas así como en concepto de honorarios profesionales por asesoramiento externo. El ratio costos/ingresos, si bien mejoró con respecto a mar'17 (73.2% a mar'18 vs 81.2% a mar'17), continúa siendo muy superior al registrado para la media del sistema (51.3%). La entidad se ha focalizado en el presente ejercicio a mejorar este ratio de manera significativa. FIX estima que los indicadores de eficiencia de Comafi tenderán a mejorar en los próximos períodos, en un contexto de tasas de inflación decrecientes y un mejor ambiente de negocios.

A mar'18 los cargos por incobrabilidad registraron un incremento interanual del 177.6%, producto básicamente del crecimiento de la cartera y de la reclasificación de créditos de acuerdo con la normativa. Así, el ratio Cargos por Incobrabilidad/total sobre financiaciones se incrementó a mar'18 a 4.8% desde 2.7% a mar'17. FIX estima que los cargos por incobrabilidad seguirán exhibiendo una tendencia creciente en los próximos períodos, debido a la mayor morosidad esperada en el sistema y a los criterios conservadores del banco.

## **Riesgos**

### **Administración de Riesgos**

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo de Comafi es el de crédito. En este sentido, la entidad ha definido un sistema de gestión integral de riesgos basado en cinco pilares:

- Estrategias y Políticas aprobadas por el Directorio, que marcan el rumbo y los lineamientos generales que se consideran apropiados para la gestión de cada riesgo.
- Estructura Organizacional que permita implementar efectivamente la estrategia y políticas aprobadas y que comprende además del Comité de Gestión de Riesgos, unidades específicas de control de cada riesgo en particular y unidades de control y soporte de las anteriores.
- Marco Metodológico que comprende las herramientas de medición y monitoreo y los procesos de control aplicados a la gestión integral y a la de cada uno de los riesgos en particular.
- Gestión y toma de decisiones que incluye los procesos de evaluación y seguimiento, la gestión preventiva y la aplicación de alertas y mitigadores de riesgo aprobados e implementados en cada caso así como los aspectos relacionados con la puesta en marcha de los respectivos planes de contingencia aprobados.
- Transparencia en la información al público mediante la publicación de información relevante que permita a los usuarios evaluar la solidez del marco de gestión de riesgos implementado y la manera en que se administra cada riesgo.

A fin de aminorar el riesgo crediticio, la Entidad ha definido una política que incluye un selectivo mercado objetivo, adecuadas políticas de diversificación en cantidad de clientes y sectores de la economía, una adecuada relación de incobrabilidad probable respecto de los ingresos

esperados y establecido distintos segmentos de clientes, con diferentes tratamientos en materia de otorgamiento, seguimiento y recupero.

Asimismo, el Banco conserva en funciones dentro de su estructura una Gerencia de Área a cargo del control y la administración de los riesgos crediticios, la cual mantiene independencia de las áreas comerciales con el fin de asegurar un adecuado balance en los procesos de evaluación y aprobación de créditos, así como el monitoreo de los riesgos de crédito.

## Riesgo crediticio

<b>Adecuada Calidad de Activos (%)</b>	<b>NIIF Mar'18</b>	<b>NCP Dic'17</b>	<b>NCP Mar'17</b>	<b>NCP Jun'16</b>
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	17.92	46.61	5.88	33.11
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	2.40	2.02	2.52	3.08
Previsiones / Total de Financiaciones	2.20	1.92	2.61	4.05
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	1.20	0.75	(0.65)	(5.79)
Cargos por Incob. / Total de Financiaciones Prom.	4.77	3.41	2.67	3.92

\*Ytd: Year-to-date

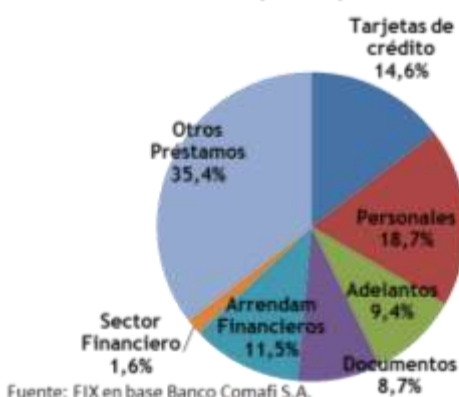
Fuente: Banco Comafi S.A.

Durante el trimestre finalizado a mar'18 los préstamos brutos al sector privado se incrementaron un 17.9%, muy por encima del crecimiento registrado en el promedio del sistema (7.7%), en tanto que el aumento interanual fue del 74.5% (vs 55.7% para la media del sistema). Ello obedece básicamente al fuerte crecimiento de los préstamos personales (129.1% interanual), pero también al aumento de los créditos comerciales, en especial préstamos para financiar capital de trabajo, créditos a empresas de corto plazo y préstamos para la financiación y prefinanciación de exportaciones y al mayor volumen de arrendamientos financieros.

A mar'18 la cartera de consumo representa el 45.2% del total de financiaciones (vs 40.6% a dic'16), mientras la comercial alcanza el 54.8%. El banco ha focalizado el crecimiento de su cartera de préstamos en individuos, pymes, medianas y grandes empresas. Como resultado, la cartera de financiaciones presenta una estable y adecuada diversificación por deudor. A mar'18 los primeros 10 deudores representan el 9% del total de financiaciones.

A mar'18 el 35.4% de la cartera de préstamos corresponde al rubro Otros Préstamos (vs 37.6% a dic'17), que incluye básicamente créditos a empresas para capital de trabajo, otras líneas de corto plazo a empresas y financiación al comercio exterior. El 18.7% de la cartera de créditos está compuesto por préstamos personales (vs 17.7% a dic'17), en tanto que el 14.6% corresponde a financiaciones a través de tarjetas de crédito (vs 15.7% a dic'17), el 11.5% a créditos por arrendamientos financieros (vs 12.4%), el 9.4% a adelantos en cuenta corriente (vs 8.3%), el

**Gráfico #2: Desagregación de Cartera de Préstamos (Mar'18)**



8.7% a descuento de documentos (vs 7.4%) y el 1.6% a financiaciones al sector financiero (vs 4.6%).

La calidad de activos de Comafi es adecuada. La cartera irregular representa el 2.4% de las financiaciones a mar'18, levemente superior al valor registrado para la media del sistema (1.9%), pero inferior a la reportada por la entidad a mar'17 (2.5%). Ello obedece al aumento de la cartera de créditos y su efectiva política de recupero. Se espera para los próximos meses un comportamiento similar de la mora. Asimismo, las provisiones cubren el 91.5% de la cartera irregular y el 2.2% del total de financiaciones, lo cual se estima adecuado ya que el 18% de las financiaciones se encuentra cubierto con garantías preferidas.

### Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es monitoreado a través de políticas definidas y controladas por el Comité de Administración de Activos y Pasivos en relación a tasas, coberturas y mercados. La Gerencia Financiera realiza además un monitoreo constante de la cartera involucrada en estas operaciones para evitar que se generen riesgos adicionales en este tipo de operaciones.

A mar'18 Comafi mantiene una cartera de títulos en balance de \$1.144.1 millones, que representa el 3.5% del activo.

### Riesgo de Liquidez

A fin de acotar el riesgo de liquidez el Banco promueve activamente la diversificación de sus pasivos por contraparte individual, tipo de depositante, instrumento, plazo y mercado. Las iniciativas comerciales se han orientado a incrementar y atomizar su base de fondos, particularmente los minoristas y una mayor transaccionalidad de los mismos.

La Gerencia Financiera del banco controla este riesgo mediante la determinación de la Reserva Voluntaria de Liquidez (en exceso de la exigencia mínima), el monitoreo de la Curva de Tasas de Interés Pasiva sobre la base de las tasas de referencia en el mercado, y el monitoreo permanente de descalce de plazos.

FIX considera que el descalce de plazos del banco es acotado dada la adecuada posición en activos líquidos del balance y la corta duración promedio de su cartera de financiaciones (a mar'18 el 27.2% de la cartera vence dentro de los 30 días y el 41.9% dentro de los 90 días) lo que le provee un apropiado calce de plazo con sus pasivos. Por otra parte, a mar'18 el 50% de los depósitos del sector privado son transaccionales, los cuales se consideran más estables.

### Riesgo de tasa de interés

El management controla adecuadamente este riesgo a través de un profundo seguimiento de los reportes de la Gerencia Financiera sobre la evolución diaria de préstamos y depósitos. Asimismo, esta gerencia establece las tasas de interés que se deben aplicar a nivel de activos y pasivos. Adicionalmente, se realizan controles por capitales mínimos por riesgo de tasa que contemplan principalmente el descalce temporal.

### Fondeo y Liquidez

Buena diversificación de fondeo (%)	NIIF	NCP	NCP	NCP
	Mar'18	Dic'17	Mar'17	Jun'16
Préstamos / Depósitos de Clientes	115.68	104.46	93.23	82.95
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	21.19	72.67	364.09	481.74



Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	70.17	68.92	69.72	72.56
--	-------	-------	-------	-------

Fuente: Banco Comafi S.A.

La principal fuente de fondos del Banco la constituyen los depósitos, que representan el 73.8% de los pasivos financieros a mar'18. La concentración de los mismos es moderada y decreciente, los 10 primeros depositantes representan el 15% del total.

A mar'18 el 36.3% de los pasivos financieros proviene de cuentas a la vista (21.1% de cuentas corrientes y 15.2% de cajas de ahorro), en tanto que el 33.7% proviene de depósitos a plazo, entre los cuales se incluyen las cuentas de inversiones y el 2.6% de otros depósitos del sector privado. El 7.9% deriva de la emisión de obligaciones negociables no subordinadas, el 5.8% de financiamientos del BCRA, de entidades locales, así como de bancos y organismos internacionales, el 12.5% de otros pasivos financieros, entre

Gráfico #3: Estructura de Fondo-Mar'18



Fuente: Banco Comafi S.A.

los que se incluyen operaciones de pase, instrumentos derivados, obligaciones por financiación de compras, retenciones y percepciones y el 1.3% de depósitos del sector público no financiero.

A fin de diversificar sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimiento de sus pasivos el banco conserva una activa participación en el mercado de capitales. Actualmente, Comafi mantiene vigente un Programa Global de emisión de obligaciones negociables por un monto máximo de U\$S 200 millones o su equivalente en otras monedas, bajo el cual ha emitido a la fecha 21 clases de las cuales seis se encuentran vigentes. Próximamente, Comafi emitirá la Clase 22.

La entidad también tiene una buena presencia en el mercado de fideicomisos financieros, en el cual posee amplia experiencia, habiendo sido pionero en la emisión y colocación de dichos instrumentos de deuda.

El banco opera con adecuados niveles de liquidez. A mar'18 la liquidez inmediata ((Disponibilidades + Lebacks+ call otorgado) cubre el 23.6% de los depósitos totales. Además el riesgo de liquidez se ve aún más mitigado por la alta rotación de su cartera de financiamientos..

### Capital

Adecuada Capitalización (%)	NIIF Mar'18	NCP Dic'17	NCP Mar'17	NCP Jun'16
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	14.79	10.68	12.51	12.87

Capital Tangible / Activos Tangibles	11.68	8.38	8.63	9.56
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	14.82	10.56	12.66	12.04
Patrimonio Neto / Activos	11.87	8.61	8.88	9.79
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	13.21	22.26	16.00	24.29

Fuente: Banco Comafi S.A.

El nivel de capitalización de Comafi es adecuado. A mar'18 el patrimonio representa el 11.9% del total de activos, en línea con el promedio del sistema (12.6%) en tanto que el indicador de Capital Ajustado/Activos ponderados por Riesgos alcanzó a 14.8%. Además, a mar'18 mantiene a nivel consolidado un exceso de capital regulatorio del 85.9% sobre la exigencia normativa. Los indicadores de capitalización exhiben niveles mayores a los reportados hasta dic'17 por aplicación de las NIIF, en virtud del efecto positivo que tuvo la revaluación de inmuebles sobre el patrimonio de la entidad.

A mar'17 el Directorio del banco resolvió aceptar la oferta presentada por los accionistas Comafi S.A., Pasman S.A., Pecole S.A., Depuey S.A. y Diasau S.A. para la integración de un aporte irrevocable en efectivo a cuenta de futura suscripción de capital por \$50 millones en el marco de la transacción de adquisición del 100% del paquete accionario de Deutsche Bank S.A, en tanto que en abr'17 la Asamblea General Ordinaria de Accionistas aprobó la capitalización de dicho aporte irrevocable, suscribiendo e integrando un aumento de capital social por \$953.435 con una prima de emisión de 49.057. En ago'17 se realizó la correspondiente inscripción registral.

La calificadora estima que la capitalización del banco seguirá incrementándose en los próximos períodos por la capitalización de sus ganancias, ya que el banco tiene como política no distribuir resultados. Sin embargo, a largo plazo se espera que el banco opere con niveles de capitalización inferiores a la media del sistema dada su política de optimización del capital.

## Anexo I

### Banco Comafi S.A. Estado de Resultados

Normas Contables	NIIF		NCP		NCP		NCP		NCP	
	31 mar 2018		31 dic 2017		31 mar 2017		30 jun 2016		30 jun 2015	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 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	1.260,0	19,21	3.244,6	12,83	715,0	16,21	2.327,7	16,24	1.929,9	19,24
2. Otros Intereses Cobrados	178,7	2,73	158,1	0,63	40,5	0,92	39,2	0,27	26,0	0,26
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>1.438,7</b>	<b>21,94</b>	<b>3.402,8</b>	<b>13,46</b>	<b>755,5</b>	<b>17,13</b>	<b>2.366,9</b>	<b>16,51</b>	<b>1.955,9</b>	<b>19,50</b>
5. Intereses por depósitos	359,3	5,48	1.441,3	5,70	342,0	7,75	1.441,0	10,05	969,0	9,66
6. Otros Intereses Pagados	243,7	3,72	408,9	1,62	79,4	1,80	250,0	1,74	178,8	1,78
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>603,0</b>	<b>9,19</b>	<b>1.850,3</b>	<b>7,32</b>	<b>421,4</b>	<b>9,55</b>	<b>1.691,0</b>	<b>11,80</b>	<b>1.147,8</b>	<b>11,44</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>835,7</b>	<b>12,74</b>	<b>1.552,5</b>	<b>6,14</b>	<b>334,1</b>	<b>7,57</b>	<b>675,9</b>	<b>4,71</b>	<b>808,1</b>	<b>8,06</b>
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	n.a.	-	707,2	2,80	162,6	3,69	972,3	6,78	478,3	4,77
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	-40,8	-0,62	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	286,8	4,37	1.024,3	4,05	219,2	4,97	643,2	4,49	528,5	5,27
14. Otros Ingresos Operacionales	277,2	4,23	43,4	0,17	-0,1	0,00	-25,9	-0,18	-94,1	-0,94
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>523,3</b>	<b>7,98</b>	<b>1.775,0</b>	<b>7,02</b>	<b>381,6</b>	<b>8,65</b>	<b>1.589,6</b>	<b>11,09</b>	<b>912,7</b>	<b>9,10</b>
16. Gastos de Personal	452,3	6,90	1.370,6	5,42	318,5	7,22	835,8	5,83	592,5	5,91
17. Otros Gastos Administrativos	542,6	8,27	1.222,1	4,83	262,7	5,96	836,2	5,83	640,8	6,39
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>994,9</b>	<b>15,17</b>	<b>2.592,7</b>	<b>10,25</b>	<b>581,2</b>	<b>13,18</b>	<b>1.671,9</b>	<b>11,66</b>	<b>1.233,3</b>	<b>12,29</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	34,1	0,52	203,1	0,80	5,4	0,12	67,0	0,47	19,3	0,19
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>398,2</b>	<b>6,07</b>	<b>937,8</b>	<b>3,71</b>	<b>139,9</b>	<b>3,17</b>	<b>660,6</b>	<b>4,61</b>	<b>506,8</b>	<b>5,05</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	239,8	3,66	514,8	2,04	86,4	1,96	313,7	2,19	350,2	3,49
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	3,9	0,02	0,8	0,02	4,3	0,03	6,2	0,06
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>158,4</b>	<b>2,42</b>	<b>419,2</b>	<b>1,66</b>	<b>52,7</b>	<b>1,20</b>	<b>342,5</b>	<b>2,39</b>	<b>150,5</b>	<b>1,50</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	287,1	1,14	77,0	1,75	248,9	1,74	183,3	1,83
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	41,5	0,16	4,7	0,11	29,0	0,20	10,2	0,10
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.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>158,4</b>	<b>2,42</b>	<b>664,8</b>	<b>2,63</b>	<b>125,0</b>	<b>2,83</b>	<b>562,4</b>	<b>3,92</b>	<b>323,6</b>	<b>3,23</b>
30. Impuesto a las Ganancias	33,3	0,51	99,2	0,39	43,9	1,00	150,9	1,05	96,3	0,96
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>125,1</b>	<b>1,91</b>	<b>565,5</b>	<b>2,24</b>	<b>81,1</b>	<b>1,84</b>	<b>411,4</b>	<b>2,87</b>	<b>227,3</b>	<b>2,27</b>
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.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>125,1</b>	<b>1,91</b>	<b>565,5</b>	<b>2,24</b>	<b>81,1</b>	<b>1,84</b>	<b>411,4</b>	<b>2,87</b>	<b>227,3</b>	<b>2,27</b>
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	125,1	1,91	565,5	2,24	81,1	1,84	411,4	2,87	227,3	2,27
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.	-

## Banco Comafi S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

Normas Contables	NIIF		NCP		NCP		NCP		NCP	
	31 mar 2018		31 dic 2017		31 mar 2017		30 jun 2016		30 jun 2015	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>										
<b>A. Préstamos</b>										
1. Préstamos Hipotecarios	47,6	0,15	45,1	0,15	87,4	0,38	56,2	0,32	64,4	0,53
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	7.584,1	23,44	6.147,8	20,82	4.373,8	18,90	3.703,4	21,41	2.952,5	24,41
4. Préstamos Comerciales	6.581,5	20,34	2.925,4	9,91	2.060,7	8,90	1.536,3	8,88	1.593,1	13,17
5. Otros Préstamos	7.849,7	24,26	9.591,2	32,48	6.990,5	30,20	3.880,0	22,43	2.283,5	18,88
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	496,1	1,53	384,6	1,30	383,4	1,66	410,3	2,37	399,6	3,30
7. Préstamos Netos de Provisiones	21.566,8	66,64	18.324,8	62,06	13.129,1	56,72	8.765,6	50,68	6.493,9	53,69
8. Préstamos Brutos	22.062,9	68,18	18.709,4	63,36	13.512,4	58,38	9.175,9	53,05	6.893,5	57,00
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	542,2	1,68	403,6	1,37	370,0	1,60	312,3	1,81	325,2	2,69
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>										
1. Depósitos en Bancos	336,2	1,04	444,6	1,51	603,7	2,61	429,4	2,48	106,7	0,88
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	1.666,2	5,15	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	1.145,2	3,54	3.256,4	11,03	2.070,8	8,95	2.336,2	13,51	1.968,0	16,27
4. Derivados	3,1	0,01	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos registrados a costo más rendimiento	1,7	0,01	n.a.	-	n.a.	-	84,2	0,49	48,9	0,40
7. Inversiones en Sociedades	22,7	0,07	24,3	0,08	29,8	0,13	103,0	0,60	101,8	0,84
8. Otras inversiones	1.492,1	4,61	0,4	0,00	12,8	0,06	9,8	0,06	12,0	0,10
8. Total de Títulos Valores	4.330,9	13,38	3.281,1	11,11	2.113,4	9,13	2.533,2	14,65	2.130,6	17,62
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	n.a.	-	3.238,2	10,97	1.797,1	7,76	2.607,1	15,07	1.300,0	10,75
13. Activos Rentables Totales	26.233,9	81,06	25.288,7	85,65	17.643,3	76,22	14.335,2	82,88	10.031,3	82,94
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	4.229,8	13,07	2.981,5	10,10	4.415,1	19,07	2.182,4	12,62	1.505,0	12,44
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	220,8	0,75	219,6	0,95	220,9	1,28	237,4	1,96
4. Bienes de Uso	1.410,3	4,36	195,6	0,66	167,6	0,72	144,5	0,84	99,3	0,82
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	70,4	0,22	72,2	0,24	64,4	0,28	43,9	0,25	34,8	0,29
7. Créditos Impositivos Corrientes	1,0	0,00	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	416,5	1,29	768,0	2,60	637,3	2,75	368,9	2,13	186,6	1,54
11. Total de Activos	32.361,9	100,00	29.526,8	100,00	23.147,3	100,00	17.295,8	100,00	12.094,3	100,00
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
1. Cuenta Corriente	5.750,8	17,77	5.178,2	17,54	3.946,5	17,05	2.587,3	14,96	2.140,4	17,70
2. Caja de Ahorro	4.132,0	12,77	4.930,7	16,70	2.487,6	10,75	1.685,1	9,74	1.063,8	8,80
3. Plazo Fijo	9.189,7	28,40	7.802,0	26,42	8.059,6	34,82	6.790,0	39,26	4.607,1	38,09
4. Total de Depósitos de clientes	19.072,5	58,93	17.910,9	60,66	14.493,8	62,62	11.062,5	63,96	7.811,2	64,59
5. Préstamos de Entidades Financieras	1.587,0	4,90	611,8	2,07	165,8	0,72	89,1	0,52	69,8	0,58
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	607,9	1,88	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	1.542,6	4,77	1.129,8	3,83	2.853,1	12,33	852,5	4,93	673,2	5,57
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	22.810,0	70,48	19.652,5	66,56	17.512,7	75,66	12.004,1	69,40	8.554,2	70,73
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	1.647,6	5,09	2.760,2	9,35	1.295,9	5,60	868,0	5,02	697,3	5,77
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	1.647,6	5,09	2.760,2	9,35	1.295,9	5,60	868,0	5,02	697,3	5,77
12. Derivados	2,0	0,01	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	2.724,6	8,42	3.575,2	12,11	1.981,5	8,56	2.374,8	13,73	1.361,1	11,25
15. Total de Pasivos Onerosos	27.184,2	84,00	25.987,9	88,01	20.790,0	89,82	15.246,9	88,15	10.612,7	87,75
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	70,7	0,22	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	84,1	0,26	472,2	1,60	46,9	0,20	43,9	0,25	49,2	0,41
4. Pasivos Impositivos corrientes	301,6	0,93	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	285,1	0,88	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	595,3	1,84	525,8	1,78	254,2	1,10	311,2	1,80	150,1	1,24
10. Total de Pasivos	28.521,0	88,13	26.985,9	91,39	21.091,2	91,12	15.602,1	90,21	10.812,0	89,40
<b>F. Capital Híbrido</b>										
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.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Patrimonio Neto	3.840,5	11,87	2.540,6	8,60	2.056,2	8,88	1.693,4	9,79	1.282,0	10,60
2. Participación de Terceros	0,4	0,00	0,4	0,00	n.a.	-	0,3	0,00	0,3	0,00
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	3.840,9	11,87	2.540,9	8,61	2.056,2	8,88	1.693,7	9,79	1.282,2	10,60
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	32.361,9	100,00	29.526,8	100,00	23.147,3	100,00	17.295,8	100,00	12.094,3	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	3.770,6	11,65	2.468,7	8,36	1.991,8	8,60	1.649,8	9,54	1.247,5	10,31
9. Memo: Capital Elegible	3770,6	11,65	2468,717	8,36	1991,767	8,60	1649,804	9,54	1247,494	10,31

## Banco Comafi S.A.

### Ratios

Normas Contables	NIFF	NCP	NCP	NCP	NCP
	31 mar 2018	31 dic 2017	31 mar 2017	30 jun 2016	30 jun 2015
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	24,72	21,46	21,77	29,07	30,10
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	7,88	9,13	10,23	15,27	14,75
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	22,65	16,99	18,08	19,91	22,07
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	9,20	8,38	8,58	13,22	12,37
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	13,16	7,75	8,00	5,69	9,12
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	9,38	5,18	5,93	3,05	5,17
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	13,16	7,75	8,00	5,69	9,12
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	38,51	53,34	53,32	70,17	53,04
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	73,21	77,92	81,21	73,80	71,67
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	13,04	10,37	10,60	11,49	11,41
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	50,61	42,52	28,50	45,31	43,84
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	5,22	3,75	2,55	4,54	4,69
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	60,21	55,30	62,31	48,15	70,31
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	20,14	19,00	10,74	23,49	13,02
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	2,08	1,68	0,96	2,35	1,39
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	21,02	14,93	35,13	26,84	29,75
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	6,33	4,06	3,56	5,15	5,27
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	2,52	1,81	1,34	2,67	1,57
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	15,90	25,64	16,52	28,22	19,67
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	1,64	2,26	1,48	2,83	2,10
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	15,90	25,64	16,52	28,22	19,67
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	1,64	2,26	1,48	2,83	2,10
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	1,99	2,45	2,07	3,21	2,37
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	1,99	2,45	2,07	3,21	2,37
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	14,79	10,68	12,51	12,87	12,98
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	11,68	8,38	8,63	9,56	10,34
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	14,82	10,56	12,66	12,04	12,27
5. Total Regulatory Capital Ratio	15,29	13,36	12,91	13,11	13,35
7. Patrimonio Neto / Activos	11,87	8,61	8,88	9,79	10,60
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	13,21	22,26	16,00	24,29	17,73
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	9,60	38,41	8,51	43,01	26,54
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	17,92	46,61	5,88	33,11	14,59
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	2,40	2,02	2,52	3,08	4,36
4. Previsiones / Total de Financiaciones	2,20	1,92	2,61	4,05	5,36
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	91,50	95,30	103,60	131,40	122,88
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	1,20	0,75	(0,65)	(5,79)	(5,80)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	4,77	3,41	2,67	3,92	5,46
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	0,08	1.027,24	(1,04)	3,12
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	2,40	3,09	3,96	5,15	7,31
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	115,68	104,46	93,23	82,95	88,25
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	21,19	72,67	364,09	481,74	152,95
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	70,17	68,92	69,72	72,56	73,60

## 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 6 de julio de 2018, ha decidido **confirmar(\*)** las siguientes Calificaciones de Banco Comafi S.A:

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

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

-Obligaciones Negociables Clase 16 por hasta \$300 millones: **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 17 por hasta \$250 millones: **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta \$350 millones: **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta \$100 millones ampliable hasta \$350 millones: **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta \$200 millones ampliable hasta \$500 millones: **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

-**Obligaciones Negociables** Clase 21 por hasta \$200 millones ampliable hasta \$500 millones: **AA-(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta \$200 millones ampliable hasta \$700 millones: **AA-(arg)**, con **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.

**Categoría A1(arg):** indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Las calificaciones de Banco Comafi S.A. se fundamentan en su buen desempeño sostenido, su posicionamiento de mercado, la calidad de gestión de su management y la creciente diversificación de negocios en áreas en las que el banco posee ventajas competitivas. También se ha tenido en cuenta su buena liquidez, su adecuada calidad de activos y su buena capitalización, incrementada recientemente por aplicación de las NIIF.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables correspondientes al ejercicio cerrado el 31.12.17, auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. (Ernst & Young), que no tiene observaciones sobre los mismos y manifiestan que han sido confeccionados de acuerdo con las normas contables establecidas por el BCRA, que difieren de las normas contables establecidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de las Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

También se han considerado los Estados Financieros Consolidados Condensados y los Estados Financieros Separados Condensados de período intermedio al 31.03.2018 de Banco Comafi S.A. con revisión limitada por parte del estudio Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. (Ernst & Young), quien manifiesta que nada ha llamado su atención que le hiciera pensar que tales estados financieros no están preparados en todos sus aspectos significativos de acuerdo con las normas contables del BCRA.

(\* )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

- Suplemento de Precio preliminar de las obligaciones negociables Clase 22, aún no aprobado por la Comisión Nacional de Valores, remitido por el emisor el 22/03/2018.

Además, se consideró, entre otra, la siguiente información de carácter público:

- Estados contables auditados (último 31/12/2017), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Estados financieros trimestrales auditados (31.03.2018), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplementos de emisión de las obligaciones negociables, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) .

## **Anexo III** **Características de las emisiones**

Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo de U\$S 200 millones o su equivalente en otras monedas.

### Obligaciones Negociables Clase 16 por hasta \$300 millones

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$300 millones a 24 meses de plazo a tasa variable. Serán obligaciones simples, no convertibles en acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 16 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar Bancos Privados), más (ii) el Margen de Corte. La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

La Clase 16 fue emitida el 07/11/2016 por \$171.000.000 a un plazo de 24 meses con vencimiento el 07/11/2018, a una tasa BADLAR más 350 puntos básicos.

### Obligaciones Negociables Clase 17 por hasta \$250 millones

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$250 millones a 24 meses de plazo a tasa variable. El Banco se encuentra autorizado a declarar desierta la colocación de las Obligaciones Negociables Clase 17. Son obligaciones simples, no convertibles en acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 17 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar bancos privados), más (ii) el Margen de Corte. La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

La Clase 17 fue emitida el 23/02/2017 por \$250.000.000 a un plazo de 24 meses con vencimiento el 23/02/2019, a una tasa BADLAR más 289 puntos básicos.

### Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta \$350 millones

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$350 millones a 36 meses de plazo a tasa variable. El Banco se encuentra autorizado a declarar desierta la colocación de las Obligaciones Negociables Clase 18. Serán obligaciones simples, no convertibles en acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 18 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar bancos privados), más (ii) el Margen de Corte. La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

La Clase 18 fue emitida el 17/05/2017 por \$309.500.000 a un plazo de 36 meses con vencimiento el 17/05/2020, a una tasa BADLAR más 350 puntos básicos.

### Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta \$100 millones ampliable hasta \$350 millones

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$100 millones ampliable hasta \$350 millones a 18 meses de plazo a tasa variable. El Banco se encuentra autorizado a declarar desierta la colocación de las Obligaciones Negociables Clase 19. Serán obligaciones simples,



no convertibles en acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 19 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar bancos privados), más (ii) el Margen de Corte. La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

La Clase 19 fue emitida el 13/10/2017 por \$350.000.000 a un plazo de 18 meses con vencimiento el 13/04/2019, a una tasa BADLAR más 500 puntos básicos.

#### Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta \$200 millones ampliable hasta \$500 millones

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$200 millones ampliable hasta \$500 millones a 18 meses de plazo a tasa variable. El Banco se encuentra autorizado a declarar desierta la colocación de las Obligaciones Negociables Clase 20. Serán obligaciones simples, no convertibles en acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 20 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar bancos privados), más (ii) el Margen de Corte. El Emisor podrá establecer una tasa mínima (la "Tasa de Interés Mínima") a ser aplicable en relación con una o más Fechas de Pago de Intereses. La Tasa de Interés Mínima podrá ser informada en el Aviso de Suscripción y/o mediante un aviso a publicar con posterioridad al Aviso de Suscripción y con anterioridad al inicio del Período de Subasta Pública (el "Aviso de Suscripción Complementario"). La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

La Clase 20 fue emitida el 06/12/2017 por \$499.200.000 a un plazo de 18 meses con vencimiento el 06/06/2019, a una tasa BADLAR más 437 puntos básicos. La tasa mínima para la primera fecha de pago de intereses fue establecida en 29.5% nominal anual.

#### Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta \$200 millones ampliable hasta \$500 millones

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$200 millones ampliable hasta \$500 millones a 24 meses de plazo a tasa variable. Serán obligaciones simples, no convertibles en acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 21 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar bancos privados), más (ii) el Margen de Corte. El Emisor podrá establecer una tasa mínima (la "Tasa de Interés Mínima") a ser aplicable en relación con una o más Fechas de Pago de Intereses. La Tasa de Interés Mínima podrá ser informada en el Aviso de Suscripción y/o mediante un aviso a publicar con posterioridad al Aviso de Suscripción y con anterioridad al inicio del Período de Subasta Pública (el "Aviso de Suscripción Complementario"). La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

La Clase 21 fue emitida el 07/02/2018 por \$500.000.000 a un plazo de 24 meses con vencimiento el 07/02/2020, a una tasa BADLAR más 370 puntos básicos. La tasa mínima para la primera fecha de pago de intereses fue establecida en 26% nominal anual.

#### Obligaciones Negociables Clase 22 por hasta \$200 millones ampliable hasta \$700 millones

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$200 millones ampliable hasta \$700 millones a 24 meses de plazo a tasa variable. Serán obligaciones simples, no convertibles en

acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 22 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar bancos privados), más (ii) el Margen de Corte. El Emisor podrá establecer una tasa mínima (la "Tasa de Interés Mínima") a ser aplicable en relación con una o más Fechas de Pago de Intereses. La Tasa de Interés Mínima podrá ser informada en el Aviso de Suscripción y/o mediante un aviso a publicar con posterioridad al Aviso de Suscripción y con anterioridad al inicio del Período de Subasta Pública (el "Aviso de Suscripción Complementario"). La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

## Anexo IV

### Glosario

---

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto

ROA: Retorno sobre Activo

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.

Year-to-date: es el período que transcurre entre la fecha del presente análisis y el cierre del ejercicio anterior.

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