

Banco CMF S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	A(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1(arg)
ON Clase 4 por hasta \$125 mill.	A(arg)
ON Clase 5 por hasta \$125 mill.	A(arg)
ON Clase 6 por hasta \$150 mill.	A(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Negativa

Resumen Financiero

Millones	31/03/2015	31/03/2014
Activos (USD)	501	606
Activos (Pesos)	4.422	4.852
Patrimonio Neto (Pesos)	741	645
Resultado Neto (Pesos)	29	128
ROA (%)	2,61	12,02
ROE (%)	15,93	89,54
PN / Activos (%)	16,75	13,29

Tipo de cambio de referencia del BCRA, 31/03/15= 8,8197 y 31/03/14= 8,0098

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Darío Logiodice
Director
5411 – 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

María Cristina Tzioras
Associate Director
5411 – 5235 - 8100
cristina.tzioras@fixscr.com

Perfil

Banco CMF S.A. (CMF) es un banco de capital nacional cuya operatoria se enfoca en un nicho de mercado. La estrategia del banco se orienta a brindar asistencia financiera de alta calidad a una base acotada de clientes (836 empresas medianas y grandes).

Factores relevantes de la calificación

Adecuado desempeño histórico: El desempeño del banco se sustenta en su consistente margen financiero, buena eficiencia, calidad de activos, y la flexibilidad del banco para adaptarse a diferentes escenarios. La calificadora estima que el banco conservará buenos niveles de rentabilidad y calidad de activos en el corto plazo, sustentado en la prudencia y buena capacidad para generar ingresos en base a su estrategia de negocios.

Satisfactoria calidad de activos: CMF mantiene conservadoras políticas crediticias que le permiten lograr bajos indicadores de irregularidad de cartera (mar'15, 0.35%). El banco mantiene una buena cobertura de provisiones (2.70% del total de financiaciones) que mitiga la severidad del potencial riesgo que deriva de su concentración por deudor.

Concentraciones en el balance: CMF presenta altas concentraciones en el pasivo (10 primeros depositantes concentran el 58% de los depósitos) como en el activo (10 mayores deudores concentran el 26% de las financiaciones). Sin embargo, si se considera la deuda por firmante de la operatoria de factoring y la atomización por deudor de sus tenencias de fideicomisos la concentración se reduce al 19%, lo que mitiga el riesgo de concentración. La calificadora evalúa que estas concentraciones son propias del modelo de negocio de la entidad, por lo que las mismas no se reducirían a mediano y largo plazo.

Adecuada liquidez: La principal fuente de fondeo de CMF es su base de depósitos y, en menor medida, las operaciones de pasés, préstamos interfinancieros y obligaciones negociables. La liquidez inmediata individual del banco (sin consolidar los balances de Eurobanco y Metrocorp) representa el 31.5% del total de depósitos a mar'15, que se estima apropiada en función de la concentración de su fondeo. Asimismo, la liquidez se ve reforzada por el corto plazo promedio de cartera de financiaciones (el 70% vence en 90 días).

Apropiada capitalización: El Capital Ajustado representa el 16.8% de los activos ponderados por riesgo, que es adecuado dadas las concentraciones que registra el balance de CMF. Se estima que la capitalización de CMF permanecerá en los niveles actuales o ligeramente superiores, por las actuales exigencias regulatorias y la capitalización de resultados.

Sensibilidad de la calificación

Capitalización y liquidez: Un marcado deterioro en la solvencia y/o en su liquidez relativa a su concentración de fondeo, podrían derivar en una baja de la calificación del banco.

Entorno operativo: Sin perjuicio de eventos que pudieran afectar positiva o negativamente la calificación de una entidad en particular, la Calificadora mantiene una perspectiva negativa para el sistema financiero local. Esta perspectiva podría derivar en bajas de calificaciones de entidades si se concretaran medidas adicionales de intervención en el sector, en el caso que la economía continúe el proceso recesivo y/o aumente la volatilidad del entorno operativo que afecten su desempeño.

Perfil

Banco CMF funcionó originalmente como una compañía financiera (Corporación Metropolitana de Finanzas S.A.). El 20 de junio de 1978 se constituyó como sociedad anónima, conforme a las leyes de Argentina. Posteriormente, el 10 de abril de 1996, el Banco Central aprobó la resolución 208/96 que transformó a Corporación Metropolitana de Finanzas en banco. Luego, la Asamblea Extraordinaria del banco (11.06.98) aprobó el cambio de denominación social de la entidad, y la misma adoptó la razón social de Banco CMF S.A.

El capital de Banco CMF está distribuido entre tres personas físicas, a saber: José Alberto Benegas Lynch (57%), Miguel Tiphaine (35%) y Ricardo Orgoroso (8%). Los tres accionistas participan a nivel superior de la dirección del banco.

El Banco CMF es un banco monocasa de nicho, lo cual le permite tener mayor flexibilidad para brindar asistencia a sus Clientes, logrando un trato personalizado y a la medida de sus necesidades. Su participación de mercado es acotada, ubicándose de acuerdo a información publicada por el BCRA en el puesto 36° en el *ranking* por activos y por depósitos a dic'14, dentro de un total de 81 entidades habilitadas.

Estrategia

La estrategia del banco se enfoca a brindar asistencia financiera de alta calidad a medianas y grandes empresas. Para ello, ofrece un servicio personalizado, orientado a generar fidelidad y una relación de largo plazo con un grupo relativamente acotado de clientes, logrando un conocimiento detallado de los sectores de mercado dentro de los cuales estos se desarrollan. De esta manera, además de ofrecerles financiamiento, les brinda asesoramiento y productos relacionados con la inversión en mercados internacionales. En línea con su estrategia, cuenta con una estructura pequeña y profesional, lo cual le permite lograr mayor flexibilidad para adaptarse a las necesidades del mercado.

Por otra parte, CMF posee el 99% del capital accionario de Eurobanco Bank Ltd. (un banco constituido conforme a las leyes de The Commonwealth of the Bahamas), lo que le permite ampliar su red de distribución internacional y, controla además a Metrocorp Valores S.A. (ex Metrocorp Sociedad de Bolsa S.A.).

Desempeño

Entorno Operativo

En los últimos años el gobierno ha impuesto una serie de controles y nuevas regulaciones que limitan la actividad del sector financiero. En este sentido, podemos mencionar: crédito dirigido al sector productivo, fijación del spread de intermediación en banca minorista y nuevas reglas sobre el cobro de comisiones. La Calificadora considera que dichas medidas dificultan la capacidad de maniobra de las entidades para hacer frente a los cambios en el ambiente operativo y/o reduce la flexibilidad de los esquemas de negocio de las entidades.

El estancamiento producido en la economía en 2014 trajo aparejada una desaceleración del crecimiento del crédito al sector privado, no obstante la calidad de la cartera se conservó en niveles saludables. Los ingresos extraordinarios derivados de la devaluación de enero 2014 y de las altas tasas pagadas por los instrumentos emitidos por el BCRA lograron compensar el efecto negativo de la menor demanda crediticia y del aumento de los costos de estructura en un contexto de alta inflación. De esta forma la participación de los préstamos al sector privado dentro del activo disminuyó del 49.9% al 45.0% entre el 2013 y 2014 y los activos líquidos pasaron a representar el 34.3% en 2014 desde el 30.2%.

En un año electoral, se estima que los agentes económicos se mostrarán prudentes en la toma de decisiones. FIX estima que la rentabilidad promedio del sistema podría sufrir una reducción el corriente año, con un probable menor margen financiero, producto de los topes de tasas, y mayores costos impulsados por la inflación.

Se espera un 2015 de transición, sin mayores cambios, pero un 2016 con un contexto más favorable, que pondrá a prueba las decisiones de los agentes, sus estrategias adoptadas con el fin de lograr un crecimiento del crédito sostenido, alargar el plazo de sus pasivos y mejorar la rentabilidad de las entidades en términos reales.

Desempeño de la Entidad

Buen desempeño histórico

(%)	Mar'2015	2014	2013	2012
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	10.65	6.26	5.93	9.44
Gastos de Administración / Total de Ingresos	53.62	37.35	38.72	46.93
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	8.87	5.02	11.21	7.98
Resultado Operativo / Activos Prom.	4.71	7.56	5.39	3.35
Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	6.30	11.20	6.47	n.a.
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	15.93	39.39	30.97	31.57

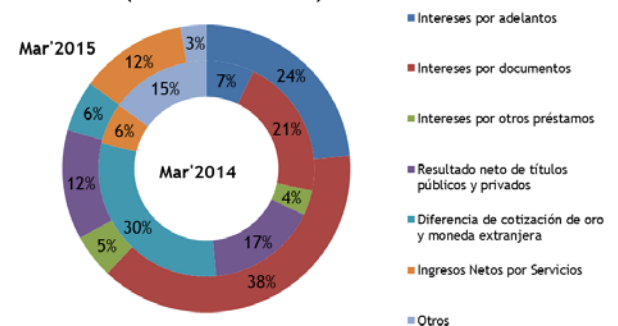
Fuente: Banco CMF S.A.

El desempeño de CMF se sustenta en su consistente margen financiero, buena eficiencia, calidad de activos, y la flexibilidad del banco para adaptarse a diferentes escenarios, que alimentan los resultados recurrentes del banco (Resultado Operativo / Activos Prom. 4.7%). Si bien, al igual que el promedio del sistema, los resultados registran una reducción respecto del año anterior como consecuencia de las ganancias extraordinarias por diferencia de cambio y resultados por títulos que generó la devaluación de principios de 2014, la rentabilidad del banco conserva adecuados niveles (ROAA: 2.6% y ROAE 15.9%).

En el primer trimestre del ejercicio, los ingresos del banco estuvieron impulsados por el incremento en el volumen de intermediación financiera, el mayor spread de tasas y margen neto por servicios, que compensaron los menores resultados por títulos (Véase Gráfico #1).

CMF ha mostrado históricamente buenos niveles de eficiencia producto de su liviana estructura al tratarse de un banco monocasa, acorde a su modelo de negocio, permitiéndole un adecuado control de sus gastos no financieros. A mar'15 conservaba adecuados indicadores de eficiencia operativa (gastos /

Gráfico #1: Desagregación de ingresos (Mar'15 vs Mar'14)



Fuente: Banco CMF S.A.

ingresos 53.6%) que comparan satisfactoriamente con el promedio de bancos privados (64.1% a feb'15). FIX estima que el banco continuará registrando buenos indicadores de eficiencia, sustentado en su capacidad y flexibilidad para generar ingresos en diferentes escenarios y su control sobre los costos de su operatoria.

Los cargos por incobrabilidad se conservan en niveles bajos (8.8% del resultado operativo antes de cargos por incobrabilidad) producto de la buena calidad de activos del banco, que se mantiene en niveles mínimos históricos. A mar'15 los cargos anualizados representaban el 1.09% de las financiaciones promedio, por debajo del promedio de los últimos cuatro ejercicios (1.64%).

FIX estima que el banco conservará buenos niveles de rentabilidad y calidad de activos en el corto plazo, sustentado en la prudencia y buena capacidad para generar ingresos en base a su estrategia de negocios.

Riesgos

Administración de Riesgos

Al tratarse de un banco monocasa, la administración de los riesgos es centralizada y con estrecho seguimiento por parte de la gerencia general y el directorio, quienes participan en cada uno de los comités para el seguimiento de los diferentes tipos de riesgo. FIX estima que los riesgos del banco están adecuadamente limitados por la histórica prudencia que ha caracterizado a los accionistas y a la administración de CMF.

El principal riesgo de CMF es el de crédito, el total de financiaciones representan el 54% del activo. El riesgo de mercado es acotado, dada su mínima exposición a títulos de potencial volatilidad y a que el trading de títulos no es parte central de la estrategia de negocios de la entidad, mientras que el riesgo de tasa es debidamente mitigado por el amplio diferencial de tasas y la buena gestión en el calce de plazos de sus posiciones activas y pasivas. El banco conserva una posición larga en moneda extranjera producto de su consolidación con el Eurobanco, no obstante, se estima que el riesgo es acotado dada las expectativas de persistencia del actual proceso de devaluación nominal de la moneda local.

Riesgo Crediticio

Satisfactoria Calidad de Activos

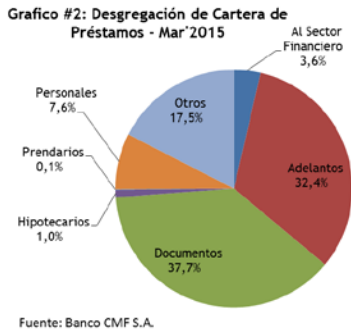
(%)	Mar'2015	2014	2013	2012
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	9.10	35.18	32.50	(18.31)
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	0.35	0.45	0.10	0.88
Previsiones / Préstamos Brutos	2.70	2.72	2.86	2.27
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(7.57)	(6.99)	(9.06)	(4.65)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	1.09	1.16	2.08	0.78

*Ytd: Year-to-date

Fuente: Banco CMF S.A.

FIX evalúa adecuada la gestión del riesgo crediticio del banco, acorde con su modelo de negocio. Las exposiciones a riesgo se ven acotadas por el carácter previsor y prudente del management, el adecuado control y seguimiento de sus riesgos crediticios.

A mar'15 los préstamos brutos registraron un incremento del 34.1% respecto de mar'14, producto del mayor dinamismo que registraron las financiaciones de corto plazo a empresas a través de descuento de documentos y adelantos en cuenta corriente. En este sentido, CMF ha registrado un mayor crecimiento de su cartera de préstamos respecto de la media de bancos privados (+23.4% interanual a feb'15). Si bien la demanda de crédito muestra signos de recuperación en 2015, aún su dinamismo está por debajo de años anteriores y se prevé que su recuperación sea gradual debido a la incertidumbre sobre el posible escenario económico y político para 2016.



Dado que el core business de CMF se orienta a brindar un servicio financiero integral a empresas, su cartera de financiaciones históricamente ha mostrado una mayor concentración al promedio de las entidades del sistema financiero. Lo primeros 10 deudores representan el 26% del total de financiaciones. Sin embargo, dado que la financiación a empresas se realiza principalmente a través de descuento de documentos (fundamentalmente cheques), el banco reduce el riesgo del deudor limitando su exposición por librador de documento. En este sentido, si se tiene en cuenta la deuda por firmante de la operatoria de factoring y la atomización por deudor de sus títulos de deuda de fideicomisos, la concentración de los primeros diez deudores se reduce al 19%.

La calidad de activos de CMF es satisfactoria. A mar'15 la cartera irregular (con mora mayor a 90 días) representaba el 0.35% del total de financiaciones, comparando favorablemente con el promedio observado para entidades privadas (1,85% a feb'15). A su vez, el banco mantiene una adecuada cobertura de provisiones (2.70% del total de financiaciones) lo cual mitiga y limita el potencial riesgo de incobrabilidad de su cartera crediticia. FIX considera que la calidad de activos del banco continuará mostrando saludables niveles dada la buena gestión de riesgo de crédito de la entidad y el bajo apalancamiento promedio que registran las empresas a nivel agregado.

Riesgo de mercado

CMF conserva una acotada posición de títulos que utiliza para sus operaciones de pasas y para aprovechar oportunidades circunstanciales del mercado a través de una posición propia marginal. A mar'15 la posición final del portafolio de inversiones, sin consolidar la cartera de Eurobanco Bank Ltd. y Metrocorp Valores S.A., se compone de títulos públicos por \$231,1 millones, principalmente letras del BCRA (\$194.6 millones).

Las posiciones de moneda y los *spreads* de tasas se revisan a diario y se realizan análisis de sensibilidad a fin de acotar pérdidas inesperadas. El riesgo de tasa es debidamente acotado por el amplio diferencial de tasas y la buena gestión en el calce de plazos de sus posiciones activas y pasivas. Las financiaciones son de corto plazo (el 70% del total de financiaciones vence en 3 meses) y a tasa variable, lo que le permite una buena cobertura de su costo de fondeo. Asimismo, el banco conservaba una posición global neta activa en moneda extranjera (mar'15 \$100,7 mill.), relacionada a su posición líquida en balance, no obstante, se estima que el riesgo ante una fuerte apreciación del tipo de cambio es acotado dada las bajas expectativas probabilidades de este escenario.

Fuentes de Fondos y Capital

Fondeo y Liquidez

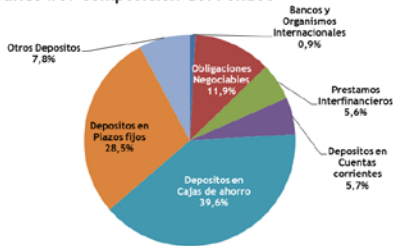
Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	Mar'2015	2014	2013	2012
Préstamos / Depósitos de Clientes	89.46	77.24	58.17	53.42

Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	43.51	73.15	113.06	205.11
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	60.84	63.46	70.28	60.35

Fuente: Banco CMF S.A.

Grafico #3: Composición del Fondeo



Fuente: Banco CMF S.A.

Históricamente, el fondeo de CMF se ha compuesto principalmente por depósitos (55% del activo), y en menor medida obligaciones negociables, operaciones de pases y préstamos interfinancieros. La entidad mantiene un buen acceso a líneas de crédito con un amplio número de entidades, a nivel local como a nivel internacional.

El stock de depósitos se redujo un 7.2% respecto de mar'14, fundamental por el menor stock de depósitos a plazo fijo que fue parcialmente compensado por una mayor captación de depósitos en cajas de ahorro (+33.1% interanual) con un bajo costo de fondeo para la entidad. En este sentido, CMF conserva un apropiado mix de depósitos a plazo (44.5%) y cuentas a la vista (55.5%) que le permite tener un adecuado costo de fondeo.

Producto de su estrategia de negocios, el banco históricamente ha presentado una elevada concentración de su base de depósitos (10 primeros depositantes 58%), no obstante sus depositantes han registrado un comportamiento estable en situaciones de stress. Asimismo, el riesgo de concentración está mitigado por la adecuada liquidez del balance y la corta duración promedio de su cartera de financiaciones.

La liquidez de CMF es adecuada a la concentración de su fondeo. La liquidez inmediata individual del banco (sin consolidar los balances de Eurobanco Bank Ltd. y Metrocorp Valores S.A.) representa el 31.5% del total de depósitos a mar'15, que se estima apropiada en función de la concentración de su fondeo, no obstante, de considerarse la posición final en títulos del BCRA la liquidez asciende al 45.4%. Asimismo, la liquidez se ve reforzada por el corto plazo promedio de cartera de financiaciones (el 70% vence en 3 meses).

Capital

Buena Capitalización

(%)	Mar'2015	2014	2013	2012
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	22.33	23.21	17.19	n.a.
Capital Tangible / Activos Tangibles	16.75	15.99	13.59	11.53
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	21.88	23.16	16.22	n.a.
Patrimonio Neto / Activos	16.75	15.99	13.59	11.53
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	15.62	16.86*	16.39	26.51

*Contempla la distribución de dividendos por \$130 millones aprobada por Asamblea de Accionistas del 20/04/2015, pero que aún no fue aprobada por el BCRA

Fuente: Banco CMF S.A.

La solvencia de Banco CMF es adecuada. Al igual que otras entidades financieras del sistema, producto de las modificaciones a los requerimientos mínimos de capital, la base patrimonial de CMF se ha ampliado representando el patrimonio un 16.75% del total de activos a mar'15. Asimismo, cabe mencionar que el banco históricamente ha conservado índices de solvencia por encima de la media del sistema financiera, que le permite mantener una apropiada

cobertura para afrontar pérdidas inesperadas y operar confortablemente con sus concentraciones de balance. El Capital Ajustado representaba un adecuado 16.75% de los activos ponderados por riesgo y el capital computable excedía en un 71.55% el requerimiento mínimo de capital regulatorio.

El 20/04/2015, la Asamblea General Ordinaria de Accionistas aprobó la siguiente distribución de los resultados del ejercicio 2014: i) \$50 millones para la reserva legal; ii) \$79,9 millones para la reserva facultativa para futuras distribuciones de resultados; y iii) \$130 millones al pago de dividendos que está sujeto a la aprobación por parte del BCRA. De ser aprobada la mencionada distribución, el pago de dividendos equivaldría al 51.9% del resultado neto de 2014, la relación de patrimonio neto sobre activos se reduciría a aproximadamente el 14%, niveles aún saludables.

Anexo I

Banco CMF S.A. Estado de Resultados

	31 mar 2015		31 dic 2014		31 mar 2014		31 dic 2013		31 dic 2012	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	140,6	19,05	461,4	14,50	103,6	12,35	289,1	12,59	304,9	12,66
2. Otros Intereses Cobrados	0,3	0,04	2,1	0,07	0,6	0,07	1,0	0,04	0,5	0,02
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	140,8	19,08	463,5	14,56	104,2	12,42	290,1	12,64	305,4	12,68
5. Intereses por depósitos	36,2	4,91	176,9	5,56	41,8	4,98	103,8	4,52	85,8	3,56
6. Otros Intereses Pagados	24,1	3,26	92,1	2,89	22,2	2,64	46,4	2,02	14,0	0,58
7. Total Intereses Pagados	60,3	8,17	269,0	8,45	63,9	7,62	150,2	6,54	99,8	4,14
8. Ingresos Netos por Intereses	80,6	10,92	194,4	6,11	40,3	4,80	139,9	6,10	205,6	8,54
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	25,2	3,41	219,0	6,88	50,6	6,04	91,1	3,97	-22,4	-0,93
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	24,6	3,33	83,1	2,61	19,0	2,26	64,9	2,83	39,7	1,65
14. Otros Ingresos Operacionales	-8,4	-1,14	80,1	2,52	110,0	13,11	61,0	2,66	-2,8	-0,12
15. Ingresos Operativos (excl. Intereses)	41,4	5,61	382,2	12,01	179,6	21,41	217,1	9,46	14,5	0,60
16. Gastos de Personal	34,7	4,70	118,7	3,73	23,7	2,82	65,0	2,83	50,1	2,08
17. Otros Gastos Administrativos	30,7	4,16	96,7	3,04	21,9	2,61	73,3	3,19	53,2	2,21
18. Total Gastos de Administración	65,4	8,86	215,4	6,77	45,6	5,44	138,2	6,02	103,3	4,29
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,0	0,00	0,5	0,02	n.a.	-	0,3	0,01	-1,5	-0,06
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	56,6	7,67	361,8	11,37	174,3	20,78	219,0	9,54	115,3	4,79
21. Cargos por Incobrabilidad	5,0	0,68	18,2	0,57	10,0	1,19	24,5	1,07	9,0	0,37
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	0,0	0,00	0,0	0,00	0,1	0,00	0,2	0,01
23. Resultado Operativo	51,6	6,99	343,6	10,80	164,3	19,59	194,5	8,47	106,1	4,40
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	0,5	0,07	14,4	0,45	8,0	0,95	5,6	0,24	43,0	1,79
26. Egresos No Recurrentes	0,7	0,10	2,8	0,09	0,9	0,11	5,8	0,25	3,2	0,13
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	51,3	6,96	355,2	11,16	171,3	20,43	194,3	8,46	145,9	6,06
30. Impuesto a las Ganancias	22,8	3,09	105,2	3,30	43,1	5,14	54,6	2,38	38,2	1,59
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	28,5	3,87	250,0	7,86	128,2	15,29	139,6	6,08	107,7	4,47
33. Resultado por diferencias de Valuación de Inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	28,5	3,87	250,0	7,86	128,2	15,29	139,6	6,08	107,7	4,47
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	28,5	3,87	250,0	7,86	128,2	15,29	139,6	6,08	107,7	4,47
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	130,0	4,08	n.a.	-	55,0	2,40	30,0	1,25
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Banco CMF S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2015		31 dic 2014		31 mar 2014		31 dic 2013		31 dic 2012	
	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
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	20,9	0,47	23,4	0,53	30,7	0,63	30,9	0,81	29,1	0,83
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	154,2	3,49	147,3	3,31	108,4	2,23	86,8	2,28	138,1	3,92
4. Préstamos Comerciales	1.408,1	31,84	1.298,3	29,16	889,7	18,34	823,2	21,66	587,1	16,66
5. Otros Préstamos	357,4	8,08	309,6	6,95	418,2	8,62	374,9	9,86	238,7	6,78
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	64,5	1,46	59,8	1,34	52,0	1,07	48,5	1,28	30,7	0,87
7. Préstamos Netos de Previsiones	1.876,0	42,43	1.718,8	38,60	1.395,1	28,75	1.267,2	33,34	962,3	27,31
8. Préstamos Brutos	1.940,5	43,89	1.778,6	39,94	1.447,1	29,82	1.315,7	34,62	993,0	28,19
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	8,4	0,19	10,0	0,22	10,2	0,21	1,7	0,04	11,8	0,33
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	72,7	1,64	73,2	1,64	88,1	1,81	94,0	2,47	128,4	3,64
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	314,4	7,11	217,6	4,89	363,2	7,48	112,3	2,96	325,2	9,52
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	81,4	1,84	165,2	3,71	74,5	1,53	50,4	1,33	87,3	2,48
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	79,4	1,80	97,4	2,19	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	4,2	0,09	4,2	0,09	3,6	0,08	3,6	0,09	3,4	0,10
7. Otras Inversiones	23,5	0,53	108,7	2,44	71,7	1,48	41,8	1,10	108,2	3,07
8. Total de Títulos Valores	502,8	11,37	593,1	13,32	512,9	10,57	208,1	5,47	198,9	5,65
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	500,8	11,33	797,3	17,91	1.358,9	28,00	726,2	19,11	784,0	22,25
13. Activos Rentables Totales	2.952,3	66,77	3.182,4	71,47	3.354,9	69,14	2.295,5	60,39	2.408,8	68,37
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	1.421,2	32,14	1.225,1	27,51	1.452,9	29,94	1.461,4	38,45	1.068,7	30,33
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	396,3	8,96	317,6	7,13	397,4	8,19	448,6	11,80	327,3	9,29
3. Bienes Diversos	25,1	0,57	25,2	0,57	26,1	0,54	26,4	0,69	25,8	0,73
4. Bienes de Uso	15,4	0,35	14,8	0,33	14,1	0,29	14,4	0,38	13,2	0,37
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	7,6	0,17	5,2	0,12	4,5	0,09	3,2	0,08	6,6	0,19
11. Total de Activos	4.421,6	100,00	4.452,7	100,00	4.852,4	100,00	3.800,9	100,00	3.523,1	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	166,2	3,76	352,9	7,92	183,3	3,78	301,0	7,92	139,5	3,96
2. Caja de Ahorro	1.167,4	26,40	936,4	21,03	876,8	18,07	873,6	22,98	784,8	22,28
3. Plazo Fijo	835,6	18,90	1.013,6	22,76	1.295,9	26,71	1.087,1	28,60	934,7	26,53
4. Total de Depósitos de clientes	2.169,2	49,06	2.302,9	51,72	2.356,0	48,55	2.261,7	59,50	1.859,0	52,77
5. Préstamos de Entidades Financieras	167,0	3,78	100,1	2,25	99,3	2,05	83,1	2,19	62,6	1,78
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	285,9	6,47	196,3	4,41	326,0	6,72	100,7	2,65	301,3	8,55
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	41,4	0,94	89,9	2,02	76,2	1,57	75,1	1,98	125,3	3,56
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	2.663,5	60,24	2.689,2	60,39	2.857,6	58,89	2.520,6	66,32	2.046,9	58,10
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	598,6	13,54	461,4	10,36	495,6	10,21	506,7	13,33	316,5	8,98
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	598,6	13,54	461,4	10,36	495,6	10,21	506,7	13,33	316,5	8,98
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	303,2	6,86	478,4	10,74	751,2	15,48	190,9	5,02	415,7	11,80
15. Total de Pasivos Onerosos	3.565,4	80,64	3.629,0	81,50	4.104,3	84,58	3.218,2	84,67	3.080,4	87,43
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	115,6	2,61	112,2	2,52	103,1	2,12	66,3	1,74	36,4	1,03
10. Total de Pasivos	3.680,9	83,25	3.741,2	84,02	4.207,4	86,71	3.284,5	86,41	3.116,8	88,47
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	738,1	16,69	709,5	15,93	642,7	13,25	514,5	13,54	404,8	11,49
2. Participación de Terceros	2,6	0,06	2,5	0,06	2,3	0,05	1,9	0,05	1,5	0,04
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	740,7	16,75	712,0	15,99	645,0	13,29	516,4	13,59	406,3	11,53
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	4.421,6	100,00	4.453,2	100,01	4.852,4	100,00	3.800,9	100,00	3.523,1	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	740,7	16,75	712,0	15,99	645,0	13,29	516,4	13,59	406,3	11,53
9. Memo: Capital Elegible	740,7	16,75	712,041	15,99	645,021	13,29	516,413	13,59	406,3	11,53

Banco CMF S.A. Ratios

	31 mar 2015	31 dic 2014	31 mar 2014	31 dic 2013	31 dic 2012
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	30,24	29,46	30,00	24,51	26,38
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	6,57	7,50	7,33	5,12	4,77
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	18,62	14,93	14,96	12,29	14,02
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	6,80	7,05	7,08	4,83	3,60
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	10,65	6,26	5,78	5,93	9,44
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	9,99	5,68	4,35	4,89	9,02
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	10,65	6,26	5,78	5,93	9,44
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	33,95	66,28	81,67	60,80	6,59
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	53,62	37,35	20,74	38,72	46,93
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	5,98	4,74	4,27	3,83	3,26
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	31,59	56,99	121,71	48,57	33,80
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	5,17	7,96	16,34	6,07	3,64
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	8,87	5,02	5,73	11,21	7,98
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	28,79	54,13	114,73	43,12	31,11
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	4,71	7,56	15,40	5,39	3,35
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	44,43	29,61	25,17	28,12	26,18
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	6,92	11,79	21,80	7,29	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	6,30	11,20	20,55	6,47	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	15,93	39,39	89,54	30,97	31,57
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	2,61	5,50	12,02	3,87	3,40
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	15,93	39,39	89,54	30,97	31,57
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	2,61	5,50	12,02	3,87	3,40
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	3,49	8,15	16,04	4,65	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	3,49	8,15	16,04	4,65	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	22,33	23,21	19,89	17,19	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	16,75	15,99	13,29	13,59	11,53
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	21,88	23,16	19,82	16,22	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	22,48	23,75	20,34	16,69	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	16,75	15,99	13,29	13,59	11,53
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	52,0	n.a.	39,4	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	52,0	n.a.	39,4	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	15,62	16,86	80,61	16,39	26,51
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	(0,70)	17,15	27,66	7,89	22,36
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	9,10	35,18	9,98	32,50	(18,31)
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	0,35	0,45	0,56	0,10	0,88
4. Previsiones / Total de Financiaciones	2,70	2,72	2,87	2,86	2,27
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	765,48	598,14	509,83	2.844,63	260,17
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(7,57)	(6,99)	(6,48)	(9,06)	(4,65)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	1,09	1,16	2,93	2,08	0,78
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	0,00	(0,15)	0,02	0,25	(0,03)
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	1,39	1,58	1,98	1,63	2,73
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	89,46	77,24	61,42	58,17	53,42
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	43,51	73,15	88,66	113,06	205,11
3. Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	60,84	63,46	57,40	70,28	60,35

Anexo II

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 22 de mayo de 2015 ha decidido **confirmar*** las siguientes calificaciones del Banco CMF S.A.:

-Endeudamiento de Largo Plazo: **A(arg)**, con perspectiva negativa.

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

-Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta un máximo de \$125 millones: **A(arg)**, perspectiva negativa.

-Obligaciones Negociables Clase 5 por \$75 (ampliable a \$125 millones): **A(arg)**, perspectiva negativa.

A su vez, **asignó** la siguiente calificación:

-Obligaciones Negociables Clase 6 por \$75 (ampliable a \$150 millones): **A(arg)**, perspectiva negativa.

La calificación del Banco CMF S.A. (CMF) refleja su adecuado desempeño histórico y posicionamiento en el segmento en el que se especializa (empresas medianas), sus adecuados niveles de liquidez, su favorable calidad crediticia, y su adecuado nivel de capitalización con relación al tipo de negocio elegido.

Categoría A(arg): indica 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.

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 una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Los estados contables de Banco CMF S.A. son preparados de acuerdo con las normas contables establecidas por el Banco Central de la República Argentina. Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 31.12.2014, auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., firma miembro de Ernst & Young Global, que emite un dictamen sin salvedades, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales y las establecidas por el B.C.R.A

Adicionalmente, Fix ha considerado los estados contables al 31.03.2015, con revisión limitada por parte de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L, que manifiesta que no se ha tomado conocimiento de hechos o circunstancias que hagan necesario efectuar modificaciones significativas a los estados contables señalados, para que los mismos estén presentados de conformidad con las normas 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 procurada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de Precios Preliminar de Obligaciones Negociables de Clase 6, provisto por el emisor el 15/05/2015.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2015), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balance General Auditado (último 31.12.2014), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precios de las obligaciones negociables, disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Simples Clase 4 por hasta \$ 75 millones (ampliable hasta \$ 125 millones)

Se trata de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta \$ 75 millones a tasa variable a 18 meses de plazo, que serán emitidas por Banco CMF S.A. en el marco de su programa de obligaciones negociables por hasta \$ 500 millones. El emisor podrá ampliar el monto de la emisión por hasta \$ 125 millones. El capital de las obligaciones negociables será amortizado en su totalidad en un único pago a los 18 meses de la fecha de emisión. Las obligaciones negociables devengarán intereses en forma trimestral a una tasa variable que será equivalente a la tasa de referencia (tasa Badlar Privada) más el margen de corte, que será determinado luego del cierre del período de licitación. Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida.

Las Obligaciones Negociables Clase 4 fueron emitidas el 21/05/2014 por un monto total de \$ 125.000.000, a una tasa de interés variable compuesta por la Badlar Privada más un margen de 378 puntos básicos, y con vencimiento el 23/11/2015.

Obligaciones Negociables Simples Clase 5 por hasta \$ 75 millones (ampliable hasta \$ 125 millones)

Se trata de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta \$ 75 millones a tasa variable a 18 meses de plazo, que serán emitidas por Banco CMF S.A. en el marco de su programa de obligaciones negociables por hasta \$ 500 millones. El emisor podrá ampliar el monto de la emisión por hasta \$ 125 millones. El capital de las obligaciones negociables será amortizado en su totalidad en un único pago a los 18 meses de la fecha de emisión. Las obligaciones negociables devengarán intereses en forma trimestral a una tasa variable que será equivalente a la tasa de referencia (tasa Badlar Privada) más el margen de corte, que será determinado luego del cierre del período de licitación. Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida.

Las Obligaciones Negociables Clase 5 fueron emitidas el 28/01/2015 por un monto total de \$ 125.000.000, a una tasa de interés variable compuesta por la Badlar Privada más un margen de 450 puntos básicos, y con vencimiento el 28/07/2016.

Obligaciones Negociables Simples Clase 6 por hasta \$ 75 millones (ampliable hasta \$ 150 millones)

Se trata de obligaciones negociables simples no convertibles en acciones por un valor nominal de hasta \$ 75 millones a tasa mixta a 18 meses de plazo, que serán emitidas por Banco CMF S.A. en el marco de su programa de obligaciones negociables por hasta \$ 500 millones. El emisor podrá ampliar el monto de la emisión por hasta \$ 150 millones. El capital de las obligaciones negociables será amortizado en su totalidad en un único pago a los 18 meses de la fecha de emisión. Las obligaciones negociables devengarán intereses en forma trimestral a una tasa mixta. En los primeros nueve meses las obligaciones negociables devengarán intereses a una tasa fija nominal anual a ser determinada luego del cierre del período de licitación; y desde el décimo mes hasta el vencimiento, las obligaciones negociables devengarán una tasa variable anual que será igual a la suma de la tasa de referencia (Badlar Privada) más el margen de corte, que será determinado luego del cierre del período de licitación. Los intereses serán pagados trimestralmente en forma vencida.

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: Tasa de crecimiento porcentual a la fecha de análisis respecto del último cierre fiscal.

Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1: $\text{Capital Ordinario de Nivel 1} / \text{Activos Totales Ponderados por Riesgo}$.

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.