

Cordial Compañía Financiera S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	
Endeudamiento de Largo Plazo	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta \$199 millones	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase 11 por hasta \$200 millones	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase 12 por hasta \$500 millones	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase 13 por hasta \$500 millones	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta \$600 millones	AA-(arg)
Obligaciones Negociables Clase 15 por hasta \$700 millones	AA-(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Millones	31/03/2017	31/03/2016
Activos (USD)	376.2	227.9
Activos (Pesos)	5786.7	3323.6
Patrimonio Neto (Pesos)	802.6	319.8
Resultado Neto (Pesos)	47.7	35.8
ROA (%)	3.63	4.79
ROE (%)	26.57	48.15
PN / Activos (%)	13.87	9.62

TC de Referencia del BCRA: 31/03/2017: 15.3818 y 31/03/2016: 14.5817

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Dario Logiodice
 Director
 5411 – 5235 - 8136
gustavo.avila@fixscr.com

Analista secundario

Lucas Gnocchi
 Analista
 5411 – 5235 - 8100
lucas.gnocchi@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 5411 – 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Cordial Compañía Financiera S.A. (CCF) es una entidad financiera no bancaria cuyo negocio principal es el financiamiento del consumo de clientes poco bancarizados de los segmentos de medios y bajos ingresos principalmente a través de los locales de Walmart Argentina.

Factores relevantes de la calificación

Activo estratégicamente importante para su accionista: La calificación de CCF se fundamenta en la disposición y capacidad de soporte de su accionista, el Banco Supervielle S.A. (con Calificación Nacional de Largo Plazo AA(arg), por FIX SCR). De acuerdo a la metodología de calificación por soporte, FIX evalúa a CCF como subsidiaria estratégicamente importante para su accionista

Mejora en el desempeño y consolidación de la eficiencia: A mar'17 la entidad registró una mejora (ROA: 3.6% mar'17 vs 1.8% dic'16; ROE: 26.6% mar'17 vs 13.3% dic'16) como resultado del rápido crecimiento de su cartera de préstamos que le permitió una mayor rotación de la cartera que impulsó los ingresos por intereses dejando atrás el tope de tasas impuesto en 2014. Este hecho junto con el descenso del costo de fondeo de la entidad, derivó en una mejora considerable del margen neto por intereses y la consolidación de su creciente eficiencia operativa (44.1% mar'17 vs 63.7% mar'16).

Aceptable calidad de activos: A lo largo de los últimos ejercicios la cartera de financiaciones de Cordial Cía. Financiera ha ido deteriorándose paulatinamente hasta alcanzar un nivel de morosidad de 10.6% a mar'17 (8.64% a mar'16). Este fue acompañado por un aumento en el nivel de provisiones que registra la entidad en relación a la cartera irregular (59.6% mar'17 vs 49.6% mar'16) lo cual derivó en una reducción en el compromiso del patrimonio por el riesgo crédito no cubierto (28.2% mar'17 vs 38.8% mar'16)

Razonable diversificación de fondeo: La estructura de fondeo está constituida por los préstamos de entidades financieras locales representando el 49.3% del total, los depósitos, representan el 32.3% del pasivo y las obligaciones negociables (18.4%). Por otra parte, CCF realiza cesiones de cartera a Banco Supervielle S.A. de manera recurrente. En este sentido, las distintas entidades pertenecientes al Grupo le proveen el 34.7% del fondeo otorgándole flexibilidad financiera a CCF.

Mejora en la capitalización: Desde fines del año 2016 los accionistas de CCF han realizado sucesivos aportes de capital que a jul'17 totalizan \$450 mill. Estos generaron un aumento en el ratio PN/Activos, este alcanzó el 13.9% a mar'17 cuando a mar'16 era de 9.6%.

Sensibilidad de la Calificación

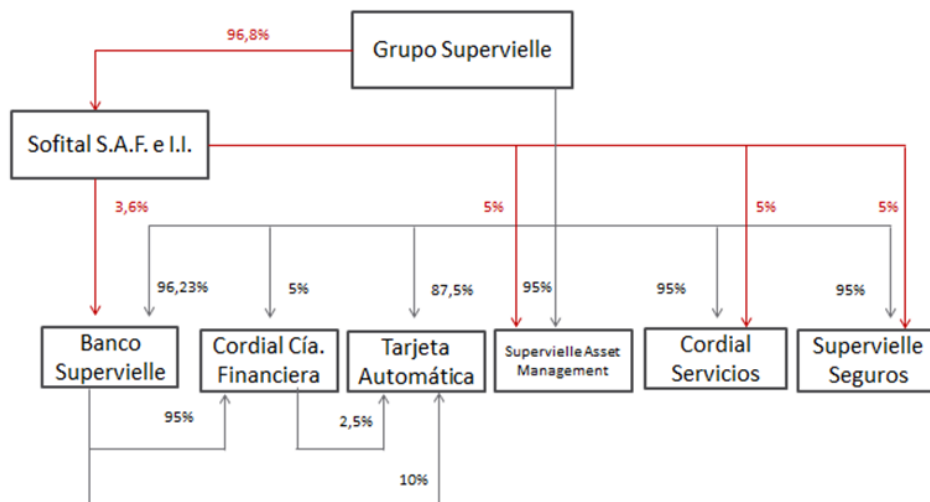
Calificación de su accionista: Cambios en la calificación de Banco Supervielle S.A., así como un cambio en la percepción de la calificadora respecto de la predisposición del accionista a brindar soporte a sus subsidiarias podría derivar en cambios en la calificación de CCF.

Calidad de Activos: un aumento en la irregularidad de las financiaciones que reflejan un mayor apetito de riesgo que impacte sobre su desempeño y flujo de fondos podrían presionar las calificaciones de CCF

Perfil

Cordial Compañía Financiera S.A. (CCF) es una entidad financiera no bancaria que opera en la Argentina bajo las regulaciones del Banco Central de la República Argentina (BCRA), cuyo negocio principal es el financiamiento del consumo de clientes poco bancarizados de los segmentos de medios y bajos ingresos principalmente a través de los locales de Walmart Argentina, entre otros canales.

Los accionistas de la entidad son Banco Supervielle S.A. (Supervielle calificado en AA(arg) Perspectiva Estable) quedándose con el 95% del paquete accionario y el 5% restante en manos de Grupo Supervielle. CCF como parte integrante del Grupo Supervielle es la subsidiaria que se especializa y desarrolla el negocio de banca de consumo del grupo financiero.



Tenencias Accionarias de Grupo Supervielle S.A.	Sofital S.A.F. e I.I.	Banco Supervielle S.A.	Cordial Cía. Financiera S.A.	Tarjeta Automática S.A.	Supervielle Asset Management S.A. Soc. Gte. De F.C.I.	Espacio Cordial de Servicios S.A.	Supervielle Seguros S.A.
Participación Directa	96,80%	96,23%	5,00%	87,50%	95,00%	95%	95%
Participación Directa + Indirecta	100%	99,87%	99,87%	99,98%	100%	100%	100%

CCF tiene una importante integración operativa con Supervielle, lo cual se refleja en los controles, adopción de procedimientos e incorporación de herramientas para una mejor gestión del riesgo, en línea con las mejores prácticas adoptadas por el banco. Adicionalmente, han implementado un proceso recurrente de cesión de cartera a favor de Supervielle, brindándole de esta forma soporte financiero a CCF para acompañar su crecimiento.

CCF conserva una alianza estratégica con Walmart, para la provisión de servicios financieros a clientes de la cadena, mediante puestos permanentes de promoción en las diferentes tiendas de WM. La alianza se materializa a través de un convenio que vence en 2020 y lleva tres renovaciones consecutivas. Actualmente CCF financia aproximadamente el 9% de la facturación anual de WM y planea incrementar su penetración. Las financiaciones en WM representan alrededor del 75% de la originación de CCF.

La tarjeta de crédito es el vehículo de vinculación con los clientes, a partir del cual potencia la venta cruzada de otros productos que comercializa la entidad. Actualmente, CCF cuenta con 361.000 tarjetas (carta automática y tarjeta Walmart), con presencia en todo el país a través de 103 puntos de acceso, de los cuales 66 son en supermercados Walmart, 20 sucursales con la marca Tarjeta Automática y 16 dentro de la cadena de construcción Hipertehuelche, ubicados

en el sur del país. A mar'17, CCF ocupaba el puesto N°41 en el ranking por activos elaborado por el BCRA (0.2% del sistema), y el puesto N°31 por préstamos (0.39% de participación).

Desempeño

Entorno Operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de este año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

Para 2017, FIX estima una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es baja y que las entidades en general están bien provisionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

A mediano y largo plazo, ante un escenario base de bajo niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, Fix estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación en el que 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

Volátil desempeño

(%)	Mar'17	Dic'16	Dic'15	Dic'14
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	36.46	22.59	23.24	18.98
Gastos de Administración / Total de Ingresos	44.15	62.81	73.63	76.16
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	68.41	83.76	94.90	104.94
Resultado Operativo / Activos Prom.	5.66	1.64	0.40	(0.36)
Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	5.74	1.37	0.29	(0.24)
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	26.57	13.30	23.43	7.06

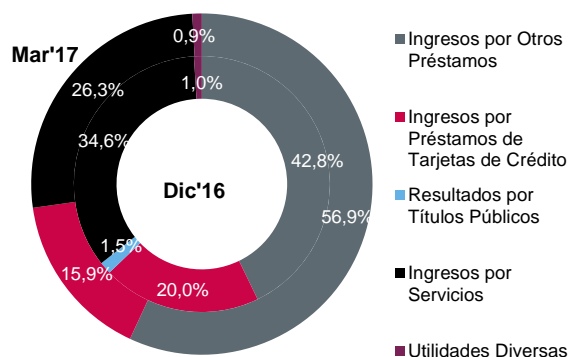
Fuente: Cordial Compañía Financiera S.A.

A mar'17 la entidad registró una mejora (ROA: 3.6% mar'17 vs 1.8% dic'16; ROE: 26.6% mar'17 vs 13.3% dic'16) como resultado del rápido crecimiento de su cartera de préstamos que le permitió una rápida rotación de la cartera que impulsó los ingresos por intereses dejando atrás el tope de tasas impuesto en 2014. Este hecho junto con el descenso del costo de fondeo de la entidad, derivó en una mejora considerable el margen neto por intereses y la consolidación de su creciente eficiencia operativa (44.1% mar'17 vs 63.7% mar'16). No obstante la entidad continúa teniendo indicadores que la ubican por debajo de la media de sus entidades comparables (ROA: 4.7% mar'17; ROE: 30.5% mar'17).

Fix SCR espera que una mejora en el escenario macroeconómico de la Argentina se traduzca en una aun mayor reducción del costo de fondeo de la entidad y en una mayor demanda crediticia que consoliden la mejora en los márgenes de rentabilidad de la compañía

Esto se tradujo en un incremento en la participación de los ingresos por otros préstamos en la estructura de ingresos de la entidad (56.9% mar'17 vs 42.8% dic'16). Dicho aumento fue en detrimento de la participación relativa de los ingresos por servicios, los cuales pasaron de representar el 34.6% en dic'16 a 26.3% en mar'17. Se estima que estos últimos puedan ganar participación en la medida que la entidad logre consolidar su estrategia de diversificación geográfica. En este mismo sentido, los ingresos por préstamos tarjetas de créditos perdieron 4% de participación respecto del último cierre anual.

Estructura de Ingresos



Fuente: Cordial Compañía Financiera

La entidad registra una tendencia favorable en su eficiencia, lo que se refleja en un descenso del indicador Gastos de Administración/Total de Ingresos (44.1% mar'17 vs 63.7% mar'16). Esta no sólo compara favorablemente con los períodos anteriores sino que también con la entidades comparables (56.3% mar'17). Frente a un escenario futuro de compresión de spreads, FIX considera saludable la mejora en los indicadores de eficiencia que registra la entidad y que obedece a su modelo de negocio.

Los cargos por incobrabilidad registraron un fuerte incremento a mar'17 (\$160.1 mill mar'17 vs. \$39.5mill) debido al deterioro de la cartera morosa que le exigió una mayor generación de provisiones y el marcado crecimiento de su cartera de préstamos. Estos representaron a mar'17 el 14.2% de la cartera y una significativa proporción del resultado operativo antes de provisiones (68.4%).

Riesgos

Administración de Riesgos

Durante 2012, y a partir de la adquisición de la compañía por parte de Supervielle, CCF reforzó su estructura de gobierno corporativo y creó el Comité de Gestión Integral de Riesgos, que coordina la administración de los distintos tipos de riesgos a los que se enfrenta, entre ellos el riesgo de crédito, de tasa, de liquidez, de mercado y operacional.

El proceso de gestión de riesgos de la compañía incluye el establecimiento por parte del Directorio de límites a la exposición de cada uno de los riesgos, su seguimiento, la elaboración de reportes periódicos al Comité de Gestión Integral de Riesgos, el seguimiento de las alertas, y la aplicación de planes de acción.

En función del modelo de negocios de CCF, su principal riesgo es el de crédito (a mar'17 los préstamos netos de provisiones representaban el 80.1% del activo). El riesgo de tasa viene dado por el hecho de que sus activos financieros son colocados a tasa fija y sus pasivos en cambio son adquiridos a tasa variable y el calce de plazo entre los mismo. Por otro lado el riesgo de liquidez se fundamenta en la recurrente obtención de fondos a partir de colocación de Obligaciones Negociables en el mercado financiero y depósitos a plazo de inversores institucionales. Ambas fuentes de fondeo pueden verse limitadas y encarecidas frente a situaciones de stress del mercado financiero. Sin embargo, estos riesgos se ven mitigados por el soporte proporcionado los accionistas principales de CCF, su calce de plazos y los swaps de tasa.

Riesgo Crediticio

Razonable Calidad de Activos

(%)	Mar'17	Dic'16	Dic'15	Dic'14
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	18.14	88.23	49.07	19.48
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	10.64	9.90	8.14	10.17
Provisiones / Total de Financiaciones	6.34	5.71	5.00	6.27
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	28.28	28.41	26.11	26.60
Cargos por Incob. / Total de Financiaciones Prom.	14.16	9.84	8.52	8.57

*Ytd: Year-to-date

Fuente: Cordial Compañía Financiera S.A.

La Gerencia de Créditos y Cobranzas es responsable de aplicación de las políticas y de la administración y monitoreo de la exposición a este riesgo. Todas las decisiones crediticias son tomadas de manera centralizada por esta gerencia, a partir de los lineamientos establecidos en el Manual de Política Crediticia elaborado por la misma.

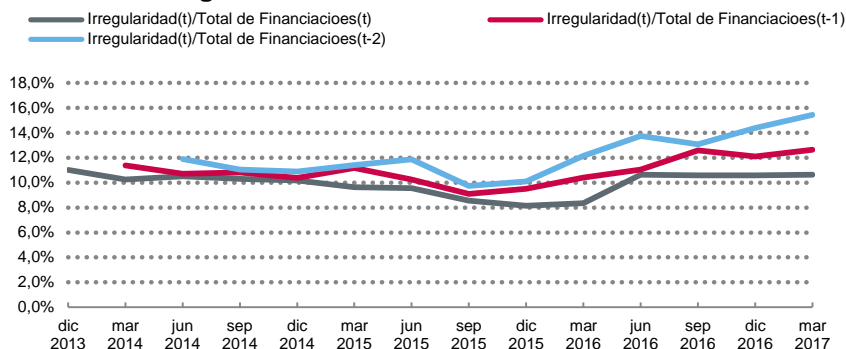
El análisis de riesgo se inicia con una primera instancia decisoria, a partir de los parámetros establecidos de forma centralizada en el motor de decisión. Continúa con el análisis de información propia y la obtenida de Veraz, sistemas de Scoring, verificación de antecedentes negativos, verificación de existencia cívica y física, finalizando con el análisis de la información por parte del analista de riesgos. FIX entiende que CCF cuenta con procesos acordes a la operación que desarrolla para una adecuada selección de riesgos. En este sentido, disponen de herramientas que les permiten realizar los ajustes necesarios para implementar acciones preventivas o correctivas necesarias para evitar o mitigar el riesgo ante un incremento en los niveles de irregularidad.

A mar'17 el total de financiaciones otorgadas por CCF creció un 18.1% respecto del cierre del último ejercicio. Sin embargo, este crecimiento es más moderado al registrado en mar'16 (26.5% ytd). Del 98.5% corresponde a consumo y de esta categoría el 62.3% corresponde a créditos personales y el 33.1% a financiaciones a través de tarjetas de crédito. Siendo las originaciones provenientes de Walmart más del 75% del total. La entidad presenta un elevado

nivel de atomización de acuerdo al tipo de financiación que ofrece, los primeros 10 deudores representan sólo el 1.4% del total de las financiaciones.

A lo largo de los últimos ejercicios la cartera de financiaciones de Cordial Cía. Financiera ha ido deteriorándose paulatinamente hasta alcanzar un nivel de morosidad de 10.6% a mar'17 (8.64 a mar'16). Es de esperar que hacia adelante la entidad continúe registrando leves incrementos en la irregularidad de la cartera dada la inmadurez que aún presenta la misma, y que generará cargos por provisiones adicionales lo que presionará sobre el resultado a futuro

Análisis de la Irregularidad de la Cartera



Fuente: Cordial Cía. Financiera

El aumento de la morosidad de las financiaciones fue acompañado por un aumento en el nivel de provisiones que registra la entidad en relación a la cartera irregular (59.6% mar'17 vs 49.6 mar'16). Esto derivó en una reducción en el compromiso del patrimonio por el riesgo crédito no cubierto (28.2% mar'17 vs 38.8% mar'16). A pesar de haber incrementado las provisiones sobre la cartera morosa, estas aún se consideran acotadas en relación al total de financiaciones (6.3% mar'17)

Riesgo de mercado

El riesgo de tasa de la compañía se había incrementado desde 2014 debido a la normativa que establecía topes de tasas de interés para la banca minorista, sin embargo, la eliminación de estas restricciones (dic'15) le otorgaran una mayor flexibilidad a la entidad para administrar el riesgo de descalce entre su tasa activa y pasiva. Asimismo, este riesgo se ve mitigado por el amplio spread con que opera la compañía luego de la liberación de las tasas, por la rápida rotación de su cartera (a mar'17 el 50% de las financiaciones vencen en el plazo de 180 días). El riesgo por valuación de inversiones propias y tipo de cambio es acotado ya que la entidad no posee ni activos ni pasivos en moneda extranjera.

Fuentes de Fondos y Capital

Fondeo y Liquidez

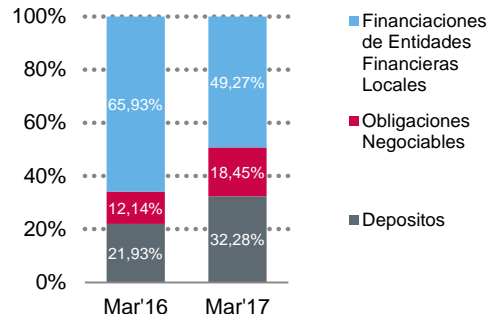
Mayor diversificación de fondeo

(%)	Mar'17	Dic'16	Dic'15	Dic'14
Préstamos de Entidades Financieras / Pasivos Onerosos	47.60	58.02	36.24	39.22
Depósitos / Pasivos Onerosos	30.53	15.93	34.45	32.27
Obligaciones Negociables / Pasivos Onerosos excluyendo Derivados	17.81	21.48	23.12	21.76

Fuente: Cordial Compañía Financiera S.A.

La política de fondeo de CCF se ha orientado a la diversificación de sus fuentes a través de instrumentos diferenciados en función del plazo de sus activos. Los cambios en la estructura del financiamiento de la entidad responden a un cambio en la estrategia de fondeo de la misma, la cual apunta a una menor dependencia de las financiaciones otorgadas por entidades financieras, la cual es compensada por un mayor captación de depósitos, en su mayoría institucionales, los que representan el 32.3% del pasivo. En este también puede observar un aumento en la participación de las Obligaciones Negociables la as cuales pasaron de representar el 12.1 en mar'16 a ser el 18.5% del pasivo en mar'17. Finalmente CCF cedió a mar'17 cartera por \$201 mill. Cabe aclarar que las obligaciones de la entidad para con otras empresas pertenecientes al Grupo Supervielle representan cerca del 34.2% del pasivo, lo que mitiga el riesgo de refinanciación de su pasivo.

Estructura de Fondeo



Descalce de plazos - Cordial Compañía Financiera S.A. (Mar'17)

	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Activos						
Disponibilidades						
Activos líquidos (disponibilidades + lebac + tit. publ. a valor mercado)	112.852	-	-	-	-	-
Financiaciones al Sector Priv. No Financiero y residentes en el exterior	1.128.095	651.056	673.217	1.016.976	1.145.530	402.088
	1.240.947	651.056	673.217	1.016.976	1.145.530	402.088
Pasivos						
	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Depositos	415.582	519.189	199.247	240.952	15.008	-
Obligaciones Negociables no Subordinadas	409.960	5.632	-	199.000	200.000	-
Otros	771.558	421.886	574.395	477.247	7.095	-
	1.597.100	946.707	773.642	917.199	222.103	-
	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Descalce por tramo	- 356.153	- 295.651	- 100.425	99.777	923.427	402.088
Descalce acumulado	- 356.153	- 651.804	- 752.229	- 652.452	270.975	673.063

Fuente: Cordial Compañía Financiera S.A.

Cordial Compañía Financiera exhibe razonables niveles de liquidez. La entidad registra una fuerte concentración de su fondeo en el corto plazo, el 57% sus pasivos vencen en un plazo menor a los 90 días. Sin embargo el descalce de plazos que se observa en el cuadro superior se encuentra mitigado ya que gran parte de las obligaciones que debe afrontar CCF son para con compañías vinculadas al grupo.

Capital

Buena Capitalización

(%)	Mar'17	Dic'16	Dic'15	Dic'14
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	14.71	14.26	8.76	8.24
Capital Tangible / Activos Tangibles	13.45	12.96	9.77	11.40
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	13.71	13.17	8.14	8.98
Patrimonio Neto / Activos	13.87	13.4	10.36	12.46
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	24.13	10.06	20.77	6.84

Fuente: Cordial Compañía Financiera S.A.

Desde fines del año 2016 los accionistas de CCF han realizado sucesivos aportes de capital que a jul'17 totalizan \$450 mill. Esta sucesión de aportes han generado una marcada mejora en los niveles de capitalización de la compañía. Esto se evidencia en el aumento que tuvo el ratio PN/Activos, este alcanzó el 13.9% a mar'17 cuando a mar'16 era de 9.6%. En esta misma línea el ratio de Capital Ajustado/Riesgos Ponderados pasó de 9.4% en mar'16 a 14.7% en mar'17

La entidad cuenta con un exceso del 38.3% del capital mínimo regulatorio. Cabe mencionar que la calificación de CCF considera, como uno de sus factores centrales, la disposición del accionista (Banco Supervielle S.A. y del grupo económico que éste conforma) para soportar a la entidad en caso de que esta llegase a necesitarlo.

Anexo I

Cordial Compania Financiera S.A.

Estado de Resultados

	31 mar 2017		31 dic 2016		31 mar 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	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	631,5	48,40	1.575,6	35,84	301,8	40,21	865,2	36,13	597,4	37,39
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	631,5	48,40	1.575,6	35,84	301,8	40,21	865,2	36,13	597,4	37,39
5. Intereses por depósitos	60,2	4,61	199,0	4,53	53,9	7,18	141,5	5,91	103,5	6,48
6. Otros Intereses Pagados	139,1	10,66	625,5	14,23	123,3	16,43	270,6	11,30	211,9	13,27
7. Total Intereses Pagados	199,3	15,28	824,5	18,76	177,2	23,61	412,0	17,21	315,5	19,75
8. Ingresos Netos por Intereses	432,2	33,13	751,1	17,09	124,6	16,60	453,1	18,92	281,9	17,64
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	-51,2	-3,93	32,6	0,74	7,4	0,99	33,0	1,38	56,6	3,54
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	97,0	7,43	322,4	7,33	96,4	12,85	220,5	9,21	170,0	10,64
14. Otros Ingresos Operacionales	-55,7	-4,27	-105,9	-2,41	-19,3	-2,58	-50,3	-2,10	-2,7	-0,17
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	(9,9)	(0,76)	249,2	5,67	84,5	11,26	203,2	8,48	223,8	14,01
16. Gastos de Personal	93,5	7,17	341,3	7,77	66,8	8,90	265,9	11,10	227,6	14,24
17. Otros Gastos Administrativos	92,9	7,12	286,9	6,53	66,4	8,85	217,4	9,08	157,6	9,87
18. Total Gastos de Administración	186,4	14,29	628,2	14,29	133,2	17,75	483,3	20,18	385,2	24,11
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,1	0,01	0,1	0,00	0,0	0,00	-0,1	-0,01	0,1	0,01
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	235,9	18,08	372,1	8,47	75,8	10,10	172,9	7,22	120,7	7,55
21. Cargos por Incobrabilidad	160,1	12,27	308,6	7,02	39,5	5,26	157,0	6,55	120,6	7,55
22. Cargos por Otras Previsiones	1,3	0,10	3,1	0,07	1,4	0,19	7,1	0,30	6,1	0,38
23. Resultado Operativo	74,5	5,71	60,4	1,37	34,9	4,65	8,8	0,37	(6,0)	(0,37)
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	7,7	0,59	29,1	0,66	4,7	0,63	71,3	2,98	28,5	1,78
26. Egresos No Recurrentes	7,4	0,56	23,6	0,54	3,8	0,51	16,3	0,68	7,1	0,45
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	74,9	5,74	65,9	1,50	35,8	4,78	63,9	2,67	15,4	0,96
30. Impuesto a las Ganancias	27,1	2,08	n.a.	-	n.a.	-	4,9	0,20	n.a.	-
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	47,7	3,66	65,9	1,50	35,8	4,78	59,0	2,46	15,4	0,96
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	47,7	3,66	65,9	1,50	35,8	4,78	59,0	2,46	15,4	0,96
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	47,7	3,66	65,9	1,50	35,8	4,78	59,0	2,46	15,4	0,96
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.	-

Cordial Compania Financiera S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2017		31 dic 2016		31 mar 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	3 meses	Como	Como	Como	3 meses	Como	Como	Como	Como	Como
	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	4.740,7	81,92	4.007,1	81,99	2.717,4	81,76	2.158,0	78,71	1.380,2	76,43
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	226,7	3,92	197,4	4,04	107,7	3,24	75,8	2,76	118,3	6,55
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	334,3	5,78	253,5	5,19	122,0	3,67	118,2	4,31	96,2	5,33
7. Préstamos Netos de Previsiones	4.633,1	80,06	3.951,0	80,84	2.703,2	81,33	2.115,6	77,17	1.402,3	77,66
8. Préstamos Brutos	4.967,4	85,84	4.204,6	86,03	2.825,1	85,00	2.233,8	81,48	1.498,2	82,98
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	561,0	9,69	439,6	8,99	246,0	7,40	192,3	7,02	156,1	8,64
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	88,1	1,52	8,6	0,18	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	0,4	0,01	0,3	0,01	0,1	0,00	0,2	0,01	0,5	0,03
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	88,5	1,53	8,9	0,18	0,1	0,00	0,2	0,01	0,5	0,03
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	497,3	8,59	436,0	8,92	298,4	8,98	278,8	10,17	194,8	10,79
13. Activos Rentables Totales	5.218,8	90,19	4.395,9	89,95	3.001,7	90,31	2.394,6	87,34	1.597,6	88,47
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	33,7	0,58	37,8	0,77	65,2	1,96	84,7	3,09	46,6	2,58
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	7,8	0,13	10,5	0,21	12,5	0,38	12,5	0,45	12,8	0,71
4. Bienes de Uso	29,0	0,50	29,7	0,61	23,2	0,70	20,1	0,73	17,7	0,98
5. Llave de Negocio	0,4	0,01	0,4	0,01	0,5	0,02	0,6	0,02	0,7	0,04
6. Otros Activos Intangibles	27,4	0,47	24,4	0,50	16,6	0,50	17,4	0,63	20,8	1,15
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	469,6	8,12	388,4	7,95	203,9	6,13	211,8	7,72	109,5	6,07
11. Total de Activos	5.786,7	100,00	4.887,3	100,00	3.323,6	100,00	2.741,6	100,00	1.805,8	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	1.360,4	23,51	588,5	12,04	527,5	15,87	666,8	24,32	407,0	22,54
4. Total de Depósitos de clientes	1.360,4	23,51	588,5	12,04	527,5	15,87	666,8	24,32	407,0	22,54
5. Préstamos de Entidades Financieras	2.120,9	36,65	2.142,1	43,83	1.631,4	49,09	701,5	25,59	494,6	27,39
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	27,6	0,48	14,2	0,29	15,3	0,46	23,0	0,84	30,6	1,70
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	3.508,9	60,64	2.744,8	56,16	2.174,2	65,42	1.391,4	50,75	932,2	51,62
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	793,4	13,71	793,4	16,23	300,3	9,04	447,5	16,32	274,4	15,19
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	793,4	13,71	793,4	16,23	300,3	9,04	447,5	16,32	274,4	15,19
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	152,5	2,63	153,9	3,15	101,9	3,07	96,8	3,53	54,6	3,02
15. Total de Pasivos Onerosos	4.454,8	76,98	3.692,0	75,54	2.576,4	77,52	1.935,7	70,60	1.261,1	69,84
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	16,6	0,29	15,9	0,33	16,9	0,51	16,0	0,58	13,1	0,73
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	512,8	8,86	524,5	10,73	410,5	12,35	506,0	18,46	306,5	16,98
10. Total de Pasivos	4.984,1	86,13	4.232,4	86,60	3.003,8	90,38	2.457,6	89,64	1.580,8	87,54
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	802,6	13,87	654,9	13,40	319,8	9,62	284,0	10,36	225,0	12,46
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	802,6	13,87	654,9	13,40	319,8	9,62	284,0	10,36	225,0	12,46
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	5.786,7	100,00	4.887,3	100,00	3.323,6	100,00	2.741,6	100,00	1.805,8	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	774,8	13,39	630,0	12,89	302,7	9,11	266,0	9,70	203,4	11,27
9. Memo: Capital Elegible	774,8	13,39	629,999	12,89	302,71	9,11	265,988	9,70	203,434	11,27

Cordial Compania Financiera S.A.

Ratios

	31 mar 2017	31 dic 2016	31 mar 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	55,08	50,26	47,72	46,97	42,46
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	25,05	33,60	36,59	25,75	26,83
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	53,27	47,38	45,36	44,38	40,23
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	19,84	30,12	31,85	25,46	26,02
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	36,46	22,59	18,72	23,24	18,98
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	22,95	13,31	12,79	15,19	10,86
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	36,46	22,59	18,72	23,24	18,98
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	(2,36)	24,91	40,41	30,96	44,26
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	44,15	62,81	63,72	73,63	76,16
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	14,17	17,02	17,81	21,76	23,08
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	131,30	75,10	101,84	68,67	55,35
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	17,93	10,08	10,14	7,79	7,23
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	68,41	83,76	53,95	94,90	104,94
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	41,48	12,20	46,89	3,50	(2,74)
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	5,66	1,64	4,67	0,40	(0,36)
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	36,22	n.a.	n.a.	7,63	n.a.
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	18,16	8,42	9,57	5,69	4,89
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	5,74	1,37	4,40	0,29	(0,24)
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	26,57	13,30	48,15	23,43	7,06
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	3,63	1,78	4,79	2,66	0,92
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	26,57	13,30	48,15	23,43	7,06
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	3,63	1,78	4,79	2,66	0,92
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	3,67	1,49	4,52	1,94	0,62
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	3,67	1,49	4,52	1,94	0,62
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	14,71	14,26	9,42	8,76	8,24
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	13,45	12,96	9,15	9,77	11,40
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	13,71	13,17	8,60	8,14	9,0
5. Total Regulatory Capital Ratio	0,14	0,14	0,10	0,09	0,10
7. Patrimonio Neto / Activos	13,87	13,40	9,62	10,36	12,46
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	24,13	10,06	45,45	20,77	6,84
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	18,40	78,26	21,23	51,82	18,28
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	18,14	88,23	26,47	49,07	19,48
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	10,64	9,90	8,36	8,14	10,17
4. Previsiones / Total de Financiaciones	6,34	5,71	4,15	5,00	6,27
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	59,59	57,68	49,58	61,45	61,65
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	28,25	28,41	38,78	26,11	26,60
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	14,16	9,84	6,33	8,52	8,57
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	7,42	(0,20)	5,52	(5,93)	8,49
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	10,77	10,11	8,75	8,62	10,91
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	365,13	714,47	535,60	334,99	368,22
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	30,54	15,94	20,47	34,45	32,27

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 3 de agosto de 2017, **asignó** la siguiente calificación de Cordial Compañía Financiera S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase 15 por hasta \$700 millones: **AA-(arg)** Perspectiva **Estable**.

Adicionalmente **confirmó(*)** las siguientes calificaciones:

-Endeudamiento de Largo plazo: **AA-(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta \$199 millones: **AA-(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 11 por hasta \$200 millones: **AA-(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 12 por hasta \$500 millones: **AA-(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 13 por hasta \$500 millones: **AA-(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta \$600 millones: **AA-(arg)** Perspectiva **Estable**.

La calificación de Cordial Compañía Financiera S.A. se fundamenta en la disposición del accionista (Banco Supervielle S.A. calificado en AA(arg) Perspectiva Estable y del grupo económico que éste conforma) para soportar a la entidad en caso de que esta llegase a necesitarlo.

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 “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 31.12.16, que emite un dictamen sin salvedades, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales y las establecidas por el B.C.R.A.

Adicionalmente, se han considerado los estados 31.03.2017, también auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. que no emite opinión por el carácter de revisión limitada.

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

Fuentes de información

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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Suplemento de Precio de Obligaciones Negociables Clase 15 preliminar enviado por el emisor el 28.07.2017

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.12.2016), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2017), disponibles en www.cnv.gob.ar.

- Suplemento de Precios de Obligaciones Negociables, disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo III **Características de las emisiones**

Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta \$199 millones

Se trata de Obligaciones Negociables (ON) por hasta \$199 millones, a 18 meses de plazo con interés a tasa mixta. Las ON Clase 10 constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común sobre el patrimonio de CCF. Las obligaciones no cuentan con garantía de ningún otro tipo ni de CCF ni de terceros. Las ON Clase 10 devengan intereses sobre su capital pendiente de pago de manera trimestral a una tasa de interés mixta conforme al siguiente esquema: (i) desde la fecha de emisión hasta el vencimiento del tercer (3) mes (inclusive) devengan intereses a una tasa fija nominal anual del 38% y (ii) desde el inicio del cuarto (4) mes hasta la fecha de vencimiento devengan intereses a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de la tasa base aplicable (Badlar Privada) al período más un margen aplicable, determinado con anterioridad a la fecha de emisión.

El valor nominal de la emisión podía alcanzar hasta un máximo de \$199.000.000. El capital de las obligaciones negociables se amortiza en su totalidad a la fecha de vencimiento.

Las Obligaciones Negociables Clase 10 fueron emitidas por \$199.000.000 el 19 de mayo de 2016 con vencimiento el 19 de noviembre de 2017. Las ON Clase 10 devengan intereses a una tasa mixta: (i) desde la Fecha de Emisión hasta el vencimiento del tercer (3) mes (inclusive), una tasa fija nominal anual del 38% y (ii) desde el inicio del cuarto (4) mes hasta la Fecha de Vencimiento, una tasa variable nominal anual variable equivalente a la suma de Badlar Privada más 550 puntos básicos. Los intereses son pagaderos en forma trimestral, y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase 11 por hasta \$200 millones

Se trata de Obligaciones Negociables (ON) por hasta \$200 millones, a 18/24 meses de plazo con interés a tasa variable. Las ON clase 11 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de (i) la Tasa Base aplicable al período; más (ii) un margen nominal anual que será determinado sobre la base del resultado del proceso de licitación de las Obligaciones Negociables detallado en “6. Colocación de las Obligaciones Negociables” del Suplemento de Precio, e informado mediante el Aviso de Resultados (el “Margen Aplicable”), estableciéndose, sin embargo, que en el primer Período de Devengamiento de Intereses, la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables a ser abonada no podrá ser inferior a la Tasa de Interés Mínima (conforme se define a continuación). Es decir, en caso que la tasa de interés aplicable sea inferior a la Tasa de Interés Mínima, los Intereses para el primer Período de Devengamiento de Intereses serán devengados conforme a esta última. La “Tasa de Interés Mínima” significa la tasa de interés que devengarán las Obligaciones Negociables desde la Fecha de Emisión hasta el vencimiento del tercer (3) mes (inclusive) y que será la tasa de interés que será informada al público inversor en el Aviso de Suscripción (Badlar Privada).

Las Obligaciones Negociables Clase 11 fueron emitidas por \$332.500.000 el 25 de octubre de 2016 con vencimiento el 25 de abril de 2018. Las ON Clase 11 devengan intereses a una tasa variable igual a la suma de la tasa BADLAR Privada más margen. Los intereses son pagaderos en forma trimestral, y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase 12 por hasta \$500 millones

Se trata de Obligaciones Negociables (ON) que de manera conjunta con las Obligaciones Negociables Clase 13 no pueden superar los \$500 millones, a 12 meses de plazo con interés a

tasa fija. Las ON clase 12 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa fija nominal anual equivalente que será determinada con anterioridad a la Fecha de Emisión (la “Tasa Aplicable”) y será informada mediante la publicación del Aviso de Resultados. Los intereses son pagaderos en forma trimestral, y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Las Obligaciones Negociables Clase 12 fueron emitidas por \$243.950.000 el 23 de diciembre de 2016 con vencimiento el 26 de diciembre de 2017. Las ON Clase 12 devengan intereses a una tasa fija de 24.9%. Los intereses son pagaderos en forma trimestral, y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase 13 por hasta \$500 millones

Se trata de Obligaciones Negociables (ON) que de manera conjunta con las Obligaciones Negociables Clase 12 no pueden superar los \$500 millones, a 18 meses de plazo con interés a tasa variable. Las ON clase 13 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de (i) la Tasa Base aplicable al período; más (ii) un margen nominal anual que será determinado sobre la base del resultado del proceso de licitación de las Obligaciones Negociables detallado en “6. Colocación de las Obligaciones Negociables” del Suplemento de Precio, e informado mediante el Aviso de Resultados (el “Margen Aplicable”), estableciéndose, sin embargo, que en el primer Período de Devengamiento de Intereses, la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables a ser abonada no podrá ser inferior a la Tasa de Interés Mínima (conforme se define a continuación). Es decir, en caso que la tasa de interés aplicable sea inferior a la Tasa de Interés Mínima, los Intereses para el primer Período de Devengamiento de Intereses serán devengados conforme a esta última. La “Tasa de Interés Mínima” significa la tasa de interés que devengarán las Obligaciones Negociables desde la Fecha de Emisión hasta el vencimiento del tercer (3) mes (inclusive) y que será la tasa de interés que será informada al público inversor en el Aviso de Suscripción (Badlar Privada). Los intereses son pagaderos en forma trimestral, y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Las Obligaciones Negociables Clase 13 fueron emitidas por \$173.000.000 el 23 de diciembre de 2016 con vencimiento el 23 de junio de 2018. Las ON Clase 13 devengan intereses a una tasa variable igual a la suma de la BADLAR más un margen de 400bps. Los intereses son pagaderos en forma trimestral, y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase 14 por hasta \$600 millones

Se trata de Obligaciones Negociables (ON) por hasta \$200 millones ampliable hasta \$600 millones, a 24 meses de plazo con interés a tasa mixta. Las ON clase 14 en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa fija nominal anual desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el vencimiento del sexto mes inclusive. Desde el inicio del séptimo mes hasta la fecha de vencimiento devengarán intereses a una tasa variable equivalente a la suma de (i) la Tasa Base aplicable al período; más (ii) un margen nominal anual que será determinado sobre la base del resultado del proceso de licitación de las Obligaciones Negociables detallado en “6. Colocación de las Obligaciones Negociables” del Suplemento de Precio, e informado mediante el Aviso de Resultados (el “Margen Aplicable”). Los intereses se pagarán de forma trimestral por período vencido y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Las Obligaciones Negociables Clase 14 fueron emitidas por \$558.000.000 el 10 de mayo de 2017 con vencimiento el 10 de mayo de 2019. Las ON Clase 14 devengan intereses a una tasa variable igual a la suma de la BADLAR más un margen de 350bps. Los intereses son pagaderos en forma trimestral, y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase 15 por hasta \$700 millones

Se trata de Obligaciones Negociables (ON) por hasta \$200 millones ampliable hasta \$700 millones, a 18 meses de plazo con interés a tasa mixta o variable. Se trata de obligaciones negociables simples, no garantizadas, no convertibles en acciones.

Las ON clase 15 devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa mixta o variable, según se informe oportunamente al público inversor mediante el Aviso de Suscripción, que será determinada por la emisora junto con el colocador y el subcolocador sobre la base del resultado del proceso de licitación en circulación.

En caso que se determine que la tasa aplicable es mixta, las ON clase 15 devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa fija nominal anual desde la fecha de emisión y Liquidación hasta el vencimiento del sexto mes inclusive. Desde el inicio del séptimo mes hasta la fecha de vencimiento devengarán intereses a una tasa variable equivalente a la suma de la Tasa de Referencia (Badlar Privada) más un margen nominal anual que será determinado en el proceso de licitación.

Por otro lado, en caso de que Cordial Cía. Financiera junto con el colocador determinen que la tasa aplicable a las ON clase 15 es variable, las mismas devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de la Tasa de Referencia (Badlar Privada) más un margen nominal anual que será determinado en el proceso de licitación, estableciéndose, sin embargo, que en el primer período de devengamiento de intereses, la tasa de interés no podrá ser inferior a la tasa de interés mínima que será informada en el Aviso de Suscripción.

En ambos casos, los intereses se pagarán de forma trimestral por período vencido y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Anexo IV

Glosario

FIX SCR: FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo “afiliada de Fitch Ratings”

BCRA: Banco Central de la República Argentina

SFA: Sistema Financiero Argentino

RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable

ROAE: Retorno sobre patrimonio neto

ROAA: Retorno sobre activo

Spread: margen financiero entre la tasa activa y pasiva

Ratings: sistema de calificaciones.

Capital Ajustado: es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la 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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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.