

CFN S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	
Endeudamiento de Largo Plazo	A-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)
ON Serie I Clase B	A-(arg)
ON Serie II Clase A	A-(arg)
ON Serie II Clase B	A-(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Positiva
-----------------------------	----------

Resumen Financiero

Millones de pesos	30/04/17	30/04/16
Activos (USD)*	266,8	171,0
Activos	4.115,2	2.438,3
Patrimonio Neto	963,2	721,5
Resultado Neto	188,8	145,7
ROAA (%)	10,3	13,6
ROAE (%)	41,6	43,8
PN/Activos (%)	23,4	29,6

* Tipo de cambio de referencia del BCRA: 30/04/17: 15.4268 y 30/04/16:14.2582

Criterios relacionados:

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

Analistas

Analista Principal

Gustavo Avila
 Director
 5411 – 5235 – 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Darío Logiodice
 Director
 5411 – 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

CFN es una empresa de créditos para consumo con presencia en el centro y norte del país. CFN desarrolla sus actividades utilizando la marca Crédito Argentino a través de una red de 107 locales propios.

Factores relevantes de la calificación

Revisión de Perspectiva a Positiva: La revisión de la perspectiva a positiva desde estable de la entidad se fundamenta principalmente en el consistente crecimiento de su franquicia, conservando una adecuada calidad de activos y en la paulatina diversificación de sus fuentes de fondeo.

Buena rentabilidad: La rentabilidad de CFN es satisfactoria y se basa en su adecuado volumen de negocios, amplio margen financiero y buenos niveles de eficiencia, que compensan los cargos por incobrabilidad. A pesar de los desafíos que ha planteado un escenario económico más adverso, CFN ha conservado una buena rentabilidad (Abril'17 ROAA 10.3%).

Adecuada calidad de activos: La calidad de activos es acorde a su modelo de negocio orientado a segmentos de medios/bajos ingresos. A abril'17 los préstamos con mora entre 90 y 180 días representaban el 8.8% del total de financiaciones (vs 7.4% abril'16). FIX (afiliada de Fitch Ratings) estima que la mora de la cartera se conserve en niveles razonables.

Buena capitalización: La buena generación de resultados de la compañía y la acotada distribución de dividendos de los últimos dos ejercicios han derivado en una adecuada capitalización de CFN (Abril'17 19.1% capital tangible / activos tangibles). Se prevé que el apalancamiento aumente a mediano plazo, dado el mayor crecimiento en el otorgamiento de créditos que viene registrando la entidad (+93.0% vs. Abril'16) y el esperado crecimiento de la demanda de crédito para 2017.

Creciente diversificación del fondeo: La principales fuente de fondeo de la entidad es la securitización de la cartera de préstamos (41.7% del activo), seguido por el capital (23.4%). La entidad incrementó en los últimos años sus alternativas de captación de recursos mediante la deuda bancaria (9.9%) y con comercios (6.7%). Asimismo, en dic'16 emitió obligaciones negociables (ONs) por cerca de \$263.5 millones, que a abril'17 representaba el 6.4% del activo. La entidad amplió el programa de ONs por hasta USD50 millones.

Adecuada liquidez: Los saldos de créditos e inversiones a 90 días cubrían 1.32 veces las deudas de igual plazo. La entidad poseía entre efectivo, equivalentes de efectivo e inversiones por hasta 90 días aproximadamente un 6% del activo. Asimismo, mitiga el riesgo de liquidez el corto plazo de la financiaciones que otorga la compañía (el 42.9% de la cartera vence dentro de los 6 meses).

Sensibilidad de la calificación

Calidad de activos y el desempeño de la compañía: Un deterioro significativo en la calidad de la cartera y una desmejora en la rentabilidad, podrían presionar la calificación de CFN.

Volumen de negocios y diversificación de fondeo: Futuros aumentos de la calificación se encontrarían asociados a una consolidación de su franquicia que se refleje en un significativo incremento de su escala de activos y clientes, conservando una adecuada calidad de activos, y a una estructura de su fondeo más diversificada que mitigue su riesgo de refinanciación.

Perfil

CFN es una empresa de créditos para consumo con presencia en el centro y norte del país. CFN desarrolla sus actividades utilizando la marca Crédito Argentino. La entidad es propiedad de una familia de capitales nacionales.

La compañía comenzó sus actividades bajo la marca Confina financiando las ventas realizadas por Electrónica Megatone S.A. (actualmente Musimundo). En 1994 se independiza de Electrónica Megatone S.A. y se concentra en el otorgamiento de créditos de consumo, y préstamos personales a mercado abierto. En octubre de 2011 cambió su denominación social a CFN S.A.

Actualmente, CFN cuenta con 107 sucursales distribuidas en las provincias de Santa Fe, Catamarca, Chaco, Córdoba, Corrientes, Entre Ríos, Formosa, Mendoza, San Juan, San Luis, Buenos Aires, Tucumán, Salta, Misiones, La Rioja y Santiago del Estero, contando con cerca de 2300000 clientes activos y operando con más de 25.000 comercios habilitados.

La estrategia de la compañía consiste principalmente en crecer en el otorgamiento de préstamos personales y de consumo (financiando la compra de artículos en los comercios), con el objetivo de lograr posiciones de liderazgo en el financiamiento al consumo a nivel nacional.

Desempeño

Entorno Operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de ese 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.

En virtud del actual contexto macroeconómico, FIX estima que en los próximos meses se continuará produciendo una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionada 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.

Para 2017 se prevé que la tasa de crecimiento de los préstamos del sector privado continúe aumentando gradualmente, a medida que la economía siga mostrando indicios de recuperación. 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 hoy baja y que las entidades en general están bien previsionadas. 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 menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen

de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

Desempeño de la Entidad

Buena rentabilidad

(%)	Abril'2017	2016	2015	2014
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	59.1	60.3	63.5	55.6
Gastos de Administración / Total de Ingresos	49.9	51.4	47.4	49.8
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	38.9	34.8	30.0	47.8
Resultado Operativo / Activos Prom.	15.7	16.6	20.3	12.2
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	41.6	38.4	39.9	28.3

Fuente: CFN S.A.

La rentabilidad de CFN es satisfactoria y se basa en su adecuado volumen de negocios, el amplio margen financiero y sus buenos indicadores de eficiencia, que compensan el riesgo de incobrabilidad del segmento de mercado al que atiende. El resultado antes de impuestos a abril'17 fue un 34.4% superior al del año anterior, conservando buenas indicadores de rentabilidad (abril'17 ROAA 10.3% y ROAE 41.6%).

FIX estima que la rentabilidad de CFN se mantendrá en niveles adecuados. Si bien, durante 2016 el proceso recesivo impactó en una menor la demanda de crédito y un ligero aumento de la mora en las carteras de consumo en general, CFN ha conservado altos niveles de rentabilidad. La morosidad y el costo de fondeo son factores relevantes que podrían afectar la rentabilidad de este tipo de compañías, sin embargo, se destaca la flexibilidad financiera que ha mostrado la entidad para adaptarse a escenarios adversos.

Los ingresos operativos principalmente se componen de intereses, que incluyen los resultados generados por la operatoria de fideicomisos financieros. Si bien los intereses devengados sobre la cartera irregular engrosan el resultado operativo ya que la compañía no suspende dicho devengamiento, éstos no tienen un efecto significativo sobre la rentabilidad puesto que los mismos también se consideran en los cargos por incobrabilidad. El margen neto de intereses de CFN es elevado y se sustenta en el amplio spread de tasas con el que opera (Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Prom. 47.6% a abril'17) y su capacidad de generación de activos.

Los gastos de administración se han incrementado de la mano del crecimiento de la compañía y la inflación. Sin embargo, los indicadores de eficiencia de la compañía son buenos para la naturaleza de negocio que desarrolla. El ratio gastos de administración / total de ingresos alcanza el 49.9% a abril'17 y el de gastos de administración / activos promedio fue de 25.6%.

La política de la compañía es previsionar el 100% de la cartera con mora mayor a 180 días en los estados financieros intermedios y aplicar la previsión al cierre de ejercicios enviando a cuentas de orden la cartera castigada. A abril'17 los cargos por incobrabilidad mostraron un incremento respecto del ejercicio anterior. A dicha fecha, los cargos representan el 38.9% del resultado operativo antes de cargos por incobrabilidad (25.9% a abril.'16). Si bien estos cargos se mantienen en un nivel manejable teniendo en cuenta el amplio margen con que opera la

compañía, FIX monitoreará la evolución de dicho ratio y el potencial impacto sobre los resultados de un incremento de la mora.

Riesgos

Administración de Riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo de CFN es el de crédito. También está expuesto a riesgo de tasa de interés por financiar activos a tasa fija principalmente con pasivos a tasa variable.

El área de Riesgo de la compañía se divide en cinco sectores: Sector Oficiales de Crédito, Sector Control de Créditos, Sector Archivo de Créditos, Sector Telecombranzas y Sector Estudios Jurídicos

Cada uno de estos sectores se maneja con un sistema propio, un scoring para el otorgamiento, sistemas de telecombranzas tanto para el call center de la compañía como para los estudios jurídicos, un sistema de control de créditos y un sistema para los estudios tercerizados para las ejecuciones judiciales.

Los límites permitidos de asignación crediticia varían según la sucursal. Existen dos tipos de sucursales, las "A", que exhiben una morosidad inferior a la de la media de la compañía, y las sucursales "B" con morosidad superior a la media. En ambos casos las facultades crediticias de los gerentes son prudentes dado que la compañía maneja una cartera muy atomizada.

Riesgo crediticio

Adecuada Calidad de Activos

(%)	Abril'17	2016	Abril'16	2015	2014
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	44.9	63.6	35.2	42.1	1.3
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	8.8	3.5	7.4	2.9	3.9
Previsiones / Préstamos Brutos	4.9	n.a.	6.7	n.a.	n.a.
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	15.3	11.1	2.3	7.5	10.6
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	11.7	10.2	8.1	10.0	13.1

*Ytd: Year-to-date

Fuente: CFN S.A.

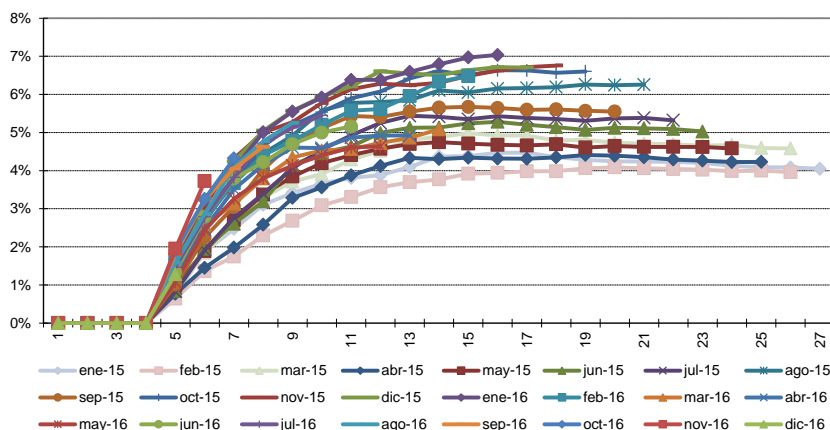
Durante el primer semestre del ejercicio, CFN registra un buen crecimiento en la originación de préstamos, producto de una recuperación de la demanda de créditos en general, los acuerdos salariales que han permitido una momentánea recuperación del ingreso disponible de las personas y de la nominalidad que mantiene la economía debido a la elevada inflación de precios.

A abril'17 el stock préstamos netos de provisiones en balance registraron un incremento interanual del 78.6%, mientras que la originación de financiaciones promedio mensual de los últimos seis meses a abril'17 registraba una suba del 76% respecto de igual período del año anterior.

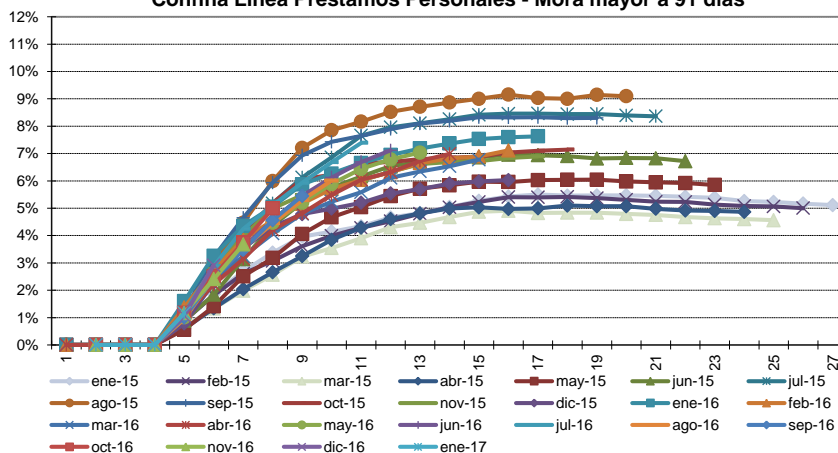
A abril'17 la cartera irregular (préstamos con atrasos mayor a 90 días) representaban el 8.8% del total de financiaciones, por encima de la registrada en el mismo período de 2016 (7.4%). La mora de la entidad se encuentra en niveles razonables de acuerdo a su operatoria y compara en promedio favorablemente respecto de entidades similares (irregularidad de entre 8 – 12%).

En los primeros seis meses del ejercicio, aproximadamente el 87.2% de las originaciones correspondía a la línea de préstamos personales, mientras que el 8% restante correspondía a la línea crédito (comercios).

Confina Línea Crédito - Mora mayor a 91 días



Confina Línea Préstamos Personales - Mora mayor a 91 días



Cabe mencionar que la compañía provisiona al 100% los créditos con mora de más de 180 días durante los cierres de balances de períodos intermedios y al cierre del ejercicio fiscal los castiga, dándolos de baja del balance. Esto explica la menor cobertura con provisiones relativo a otras entidades (55.5% a abril'17) y la exposición del capital al riesgo de crédito no cubierto (15.3% a abril'17). Sin embargo, este riesgo se ve mitigado por la relativamente baja pérdida esperada de la cartera y la buena generación de resultados que le permitiría absorber mayores niveles de incobrabilidad.

FIX espera que la irregularidad de las financiaciones (cartera morosa + castigos) se incremente durante 2017 para las entidades financieras en general, dado su escenario base de reacomodamiento de precios relativos que impactaría sobre el ingreso disponible de las personas. Sin embargo, en opinión de la calificadora, CFN cuenta con suficientes márgenes de flexibilidad para absorber un deterioro razonable de la cartera sin registrar pérdidas netas y además, cuenta con satisfactorios niveles de capital como para enfrentar una situación de estrés mayor.

Dado que los préstamos otorgados son de montos bajos, la cartera se encuentra correctamente atomizada, y la diversificación geográfica alcanzada por CFN, permite inferir que no se encuentra altamente expuesta al riesgo de problemas en alguna economía regional en particular. Además, CFN presenta una acotada exposición a transacciones con entidades relacionadas.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de la compañía surge del descalce de tasas que presenta al financiar sus préstamos a tasa fija con pasivos a tasa variable, principalmente securitizaciones y colocación de deuda. Sin embargo, este riesgo se mitiga en parte por el corto plazo de su cartera activa, el elevado spread entre las tasas activas y pasivas (Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables Prom. a abril'17 era del 59.1%), y el tope de tasa que tienen los títulos de deuda de fideicomisos (por debajo de la tasa activa promedio de la empresa) que limita el potencial incremento de la tasa pasiva de CFN.

Fuentes de Fondos y Capital

Fondeo y Liquidez

CFN conserva una razonable diversificación de su estructura de fondeo, con una fuerte participación de capital propio. La principal fuente de fondeo de la entidad es la securitización de la cartera de préstamos que representa el 41.7% del activo, seguido por el capital con un 23.4%. La entidad incrementó en los últimos años sus alternativas de captación de recursos mediante la deuda bancaria (entre préstamos y adelantos en cuenta corriente) por un 9.9% y con comercios por un 6.7%. Asimismo, en dic'16 emitió obligaciones negociables (ONs) por cerca de \$263.5 millones, que a abril'17 representaba el 6.4% del activo. La entidad amplió el programa de ONs por hasta USD50 millones, y FIX espera que se profundice su utilización a fin de lograr una creciente flexibilidad en el manejo de sus flujos y en el plazo promedio de sus pasivos

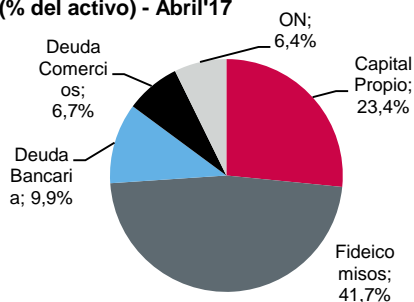
La compañía conserva adecuados indicadores de liquidez. A abril'17 los saldos de créditos e inversiones a 90 días cubrían 1.32 veces las deudas de igual plazo. La entidad poseía entre efectivo, equivalentes de efectivo e inversiones por hasta 90 días aproximadamente un 6% del activo. Asimismo, mitiga el riesgo de liquidez el corto plazo de la financiaciones que otorga la compañía (el 42.9% de la cartera vence dentro de los 6 meses).

Capital

Buena Capitalización

(%)	Abril'2017	2016	2015	2014
Capital Tangible / Activos Tangibles	19.1	22.5	29.7	25.2
Patrimonio Neto / Activos	23.4	26.7	33.4	31.2
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del	39.5	26.2	28.1	22.8

Composición del fondeo (% del activo) - Abril'17



Fuente: CFN S.A.

Patrimonio Neto

Fuente: CFN S.A.

El nivel de capitalización de la compañía es adecuado producto de la buena generación de resultados de la compañía y la acotada distribución de dividendos de los últimos ejercicios. No obstante, la entidad presenta una capitalización decreciente. CFN registraba a abril'17 un ratio de capital tangible / activos tangibles del 19.1% vs 24.5% abr'16). La caída en la capitalización de la entidad obedece fundamentalmente al fuerte incremento de los préstamos brutos (+75.3% vs. abril'16).

La política de distribución de dividendos de la entidad se estima prudente, durante 2013 se distribuyeron el 25% de las ganancias logradas en 2012 y posteriormente, se distribuyeron menos del 10% de las utilidades de 2013 y 2014 y 15% en 2015, mientras que en diciembre el ratio de distribución ascendió al 21.5%. La acotada distribución junto a la buena generación de resultados derivó en una apropiada generación interna de capital (25.7% promedio en los últimos tres ejercicios).

La Calificadora estima que la capitalización de CFN se ubique en un rango del 15 – 20% (Capital Ajustado / Total de Activos) a medida que se recupere la demanda crediticia.

Anexo I

CFN S.A. Estado de Resultados

	30 abr 2017		31 oct 2016		30 abr 2016		31 oct 2015		31 oct 2014	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	1.197.732,2	64,86	1.583.936,2	59,18	674.045,1	64,03	1.033.174,7	62,88	844.944,4	73,81
2. Otros Intereses Cobrados	8.144,1	0,44	23.562,5	0,88	12.861,8	1,22	10.472,0	0,64	4.347,7	0,38
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	1.205.876,3	65,30	1.607.498,7	60,06	686.906,9	65,26	1.043.646,7	63,52	849.292,1	74,19
5. Intereses por depósitos	54.134,0	2,93	84.643,8	3,16	39.737,8	3,78	31.847,8	1,94	52.569,3	4,59
6. Otros Intereses Pagados	211.628,0	11,46	243.279,6	9,09	75.368,4	7,16	158.335,6	9,64	141.917,0	12,40
7. Total Intereses Pagados	265.762,0	14,39	327.923,4	12,25	115.106,2	10,94	190.183,5	11,57	194.486,3	16,99
8. Ingresos Netos por Intereses	940.114,3	50,91	1.279.575,3	47,81	571.800,7	54,32	853.463,2	51,94	654.805,8	57,20
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Ingresos Operacionales	1.100,1	0,06	-2.005,7	-0,07	-2.389,8	-0,23	625,4	0,04	128,1	0,01
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	1.100,1	0,06	(2.005,7)	(0,07)	(2.389,8)	(0,23)	625,4	0,04	128,1	0,01
16. Gastos de Personal	127.345,5	6,90	205.585,6	7,68	86.788,4	8,24	141.967,8	8,64	110.371,9	9,64
17. Otros Gastos Administrativos	342.092,0	18,52	451.321,8	16,86	193.402,0	18,37	262.856,6	16,00	216.040,2	18,87
18. Total Gastos de Administración	469.437,5	25,42	656.907,4	24,54	280.190,4	26,62	404.824,3	24,64	326.412,1	28,52
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	471.776,9	25,55	620.662,3	23,19	289.220,5	27,48	449.264,3	27,34	328.521,7	28,70
21. Cargos por Incobrabilidad	183.652,0	9,94	216.165,3	8,08	74.766,4	7,10	134.854,9	8,21	157.075,3	13,72
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	288.125,0	15,60	404.496,9	15,11	214.454,1	20,37	314.409,5	19,14	171.446,4	14,98
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	288.125,0	15,60	404.496,9	15,11	214.454,1	20,37	314.409,5	19,14	171.446,4	14,98
30. Impuesto a las Ganancias	99.281,3	5,38	125.963,9	4,71	68.753,6	6,53	114.408,3	6,96	66.834,0	5,84
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	188.843,6	10,23	278.533,1	10,41	145.700,4	13,84	200.001,1	12,17	104.612,5	9,14
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	188.843,6	10,23	278.533,1	10,41	145.700,4	13,84	200.001,1	12,17	104.612,5	9,14
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	188.843,6	10,23	278.533,1	10,41	145.700,4	13,84	200.001,1	12,17	104.612,5	9,14
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	60.000,0	2,24	n.a.	-	30.000,0	1,83	10.000,0	0,87
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

CFN S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	30 abr 2017		31 oct 2016		30 abr 2016		31 oct 2015		31 oct 2014	
	6 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Annual ARS miles Original	Como % de Activos	6 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Annual ARS miles Original	Como % de Activos	Annual ARS miles Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	3.779.592,8	91,84	2.611.282,7	83,48	2.158.452,4	88,52	1.588.741,3	87,48	1.116.784,8	83,72
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	10.016,4	0,24	4.707,9	0,15	3.778,4	0,15	10.619,3	0,58	8.998,7	0,67
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	183.651,8	4,46	n.a.	-	143.520,1	5,89	n.a.	-	n.a.	-
7. Préstamos Netos de Previsiones	3.605.957,3	87,62	2.615.990,6	83,63	2.018.710,8	82,79	1.599.360,6	88,06	1.125.783,6	84,40
8. Préstamos Brutos	3.789.609,1	92,09	2.615.990,6	83,63	2.162.230,8	88,68	1.599.360,6	88,06	1.125.783,6	84,40
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	331.187,7	8,05	92.357,1	2,95	159.921,5	6,56	45.526,7	2,51	43.904,2	3,29
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	62.432,3	1,52	37.973,0	1,21	72.078,5	2,96	14.743,5	0,81	14.650,8	1,10
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	n.a.	-	n.a.	-	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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras Inversiones	25.144,3	0,61	22.475,6	0,72	14.460,8	0,59	28.975,5	1,60	4.261,0	0,32
8. Total de Títulos Valores	25.144,3	0,61	22.475,6	0,72	14.460,8	0,59	28.975,5	1,60	4.261,0	0,32
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en Inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	3.693.534,0	89,75	2.676.439,1	85,56	2.105.250,1	86,34	1.643.079,6	90,47	1.144.695,4	85,81
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	176.209,9	4,28	260.428,6	8,33	151.235,1	6,20	68.325,1	3,76	75.785,4	5,68
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	9.149,5	0,22	7.985,0	0,26	5.500,6	0,23	5.539,8	0,31	3.916,7	0,29
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	9.890,8	0,24	12.222,5	0,39	4.764,0	0,20	3.255,4	0,18	2.177,5	0,16
8. Impuestos Diferidos	219.838,7	5,34	169.837,7	5,43	165.738,7	6,80	94.843,4	5,22	106.366,9	7,97
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	6.625,9	0,16	1.220,3	0,04	5.809,1	0,24	1.096,5	0,06	983,4	0,07
11. Total de Activos	4.115.248,8	100,00	3.128.133,2	100,00	2.438.297,5	100,00	1.816.139,9	100,00	1.333.925,3	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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	405.635,9	9,86	134.971,3	4,31	120.662,3	4,95	143.000,0	7,87	55.515,4	4,16
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	1.973.829,4	47,96	1.687.703,1	53,95	1.146.940,8	47,04	777.230,6	42,80	587.119,3	44,01
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	2.379.465,2	57,82	1.822.674,4	58,27	1.267.603,1	51,99	920.230,6	50,67	642.634,7	48,18
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	342.037,8	8,31	113.467,7	3,63	106.156,3	4,35	41.854,8	2,30	73.326,7	5,50
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	103,3	0,00	4.324,3	0,18	1.262,5	0,07	17.455,1	1,31
12. Total de Fondos de Largo plazo	342.037,8	8,31	113.571,0	3,63	110.480,5	4,53	43.117,3	2,37	90.781,8	6,81
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	2.721.503,0	66,13	1.936.245,4	61,90	1.378.083,7	56,52	963.347,9	53,04	733.416,5	54,98
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	39.300,2	0,95	41.070,8	1,31	28.954,3	1,19	27.164,6	1,50	18.813,9	1,41
4. Pasivos Impositivos corrientes	302.674,9	7,35	222.133,4	7,10	227.698,3	9,34	152.993,9	8,42	98.980,8	7,42
5. Impuestos Diferidos	56.243,1	1,37	58.914,8	1,88	61.485,5	2,52	52.632,6	2,90	56.419,5	4,23
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	32.329,1	0,79	35.413,9	1,13	20.553,7	0,84	14.179,1	0,78	10.474,0	0,79
10. Total de Pasivos	3.152.050,3	76,59	2.293.778,4	73,33	1.716.775,5	70,41	1.210.318,2	66,64	918.104,7	68,83
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	963.198,5	23,41	834.354,9	26,67	721.522,2	29,59	605.821,8	33,36	415.820,7	31,17
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	963.198,5	23,41	834.354,9	26,67	721.522,2	29,59	605.821,8	33,36	415.820,7	31,17
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	4.115.248,8	100,00	3.128.133,2	100,00	2.438.297,5	100,00	1.816.140,0	100,00	1.333.925,3	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	743.359,8	18,06	664.517,2	21,24	555.783,5	22,79	510.978,4	28,14	309.453,7	23,20
9. Memo: Capital Elegible	743.359,8	18,06	664.517,2	21,24	555.783,5	22,79	510.978,4	28,14	309.453,7	23,20

CFN S.A.

Ratios

	30 abr 2017	31 oct 2016	30 abr 2016	31 oct 2015	31 oct 2014
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
u. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	75,64	74,98	72,32	76,32	70,30
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	75,83	75,70	73,41	77,65	72,12
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	22,52	23,48	19,58	22,77	22,56
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	59,12	60,26	61,11	63,50	55,60
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	47,57	50,08	53,12	53,46	42,26
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	59,12	60,26	61,11	63,50	55,60
i. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	0,12	(0,16)	(0,42)	0,07	0,02
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	49,88	51,42	49,21	47,40	49,84
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	25,63	27,02	26,21	26,11	23,24
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	103,98	85,57	86,88	89,56	88,88
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	25,76	25,53	27,06	28,98	23,39
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	38,93	34,83	25,85	30,02	47,81
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	63,50	55,77	64,42	62,68	46,38
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	15,73	16,64	20,06	20,28	12,20
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	34,46	31,14	32,06	36,39	38,98
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
.. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	41,62	38,40	43,77	39,87	28,30
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	10,31	11,46	13,63	12,90	7,45
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	41,62	38,40	43,77	39,87	28,30
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	10,31	11,46	13,63	12,90	7,45
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
l. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	19,08	22,46	24,46	29,69	25,21
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	23,41	26,67	29,59	33,36	31,17
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	21,54	n.a.	15,00	9,56
9. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	n.a.	21,54	n.a.	15,00	9,56
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	39,54	26,19	40,72	28,06	22,75
.. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	31,56	72,24	34,26	36,15	(2,09)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	44,86	63,56	35,19	42,07	1,28
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	8,76	3,54	7,41	2,87	3,93
4. Previsiones / Total de Financiaciones	4,86	n.a.	6,65	n.a.	n.a.
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	55,45	n.a.	89,74	n.a.	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	15,32	11,07	2,27	7,51	10,56
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	11,69	10,23	8,09	9,96	13,07
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	10,23	n.a.	9,96	13,07
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	8,76	3,54	7,41	2,87	3,93
.. Ratios de Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	15,39	28,13	59,74	10,31	26,39
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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 8 de septiembre de 2017, asignó las siguientes calificaciones a las ONs a ser emitidas por CFN S.A.:

- Obligaciones Negociables Serie II Clase A por hasta \$200 millones, ampliable hasta \$500 millones: **A-(arg)** Perspectiva **Positiva**

- Obligaciones Negociables Serie II Clase B por hasta \$200 millones, ampliable hasta \$500 millones: **A-(arg)** Perspectiva **Positiva**

Asimismo, el Consejo de Calificación **confirmó*** las siguientes calificaciones de CFN S.A. y revisó las perspectivas de calificación de largo plazo a Positiva desde Estable.

-Endeudamiento de Largo Plazo: **A-(arg)** Perspectiva **Positiva**.

-Endeudamiento de Corto Plazo: **A2(arg)**.

- Obligaciones Negociables Serie I Clase B por hasta \$ 350 millones: **A-(arg)** Perspectiva **Positiva**.

La calificación se fundamenta en su buena rentabilidad, adecuada calidad de activos en función de su modelo de negocios y sostenidos indicadores de capitalización por encima de la media de sus competidores. También se ha considerado su característica de empresa monoproducto y la aún acotada diversificación de su fondeo.

La revisión de la perspectiva a positiva desde estable de la entidad se fundamenta principalmente en el consistente crecimiento de su franquicia, conservando una adecuada calidad de activos y en la paulatina diversificación de sus fuentes de fondeo.

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

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. Estos signos no se utilizarán para la categoría AAA(arg), para categorías por debajo de CCC(arg) o para calificaciones nacionales de corto plazo salvo A1(arg).

Categoría A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Deloitte S.C al 31.10.16, quienes en su dictamen establecen que en su opinión, los estados financieros de la entidad a la fecha de análisis presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CFN S.A., así como el resultado integral, los cambios de su patrimonio y los flujos de su efectivo, correspondientes al ejercicio económico finalizado a dicha fecha,, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Adicionalmente, FIX ha considerado los estados contables auditados Deloitte & Co S.A. al 30.04.17, quienes no emiten una opinión respecto de a los estados financieros de CFN S.A. debido al carácter limitado de la auditoría de los estados contables de períodos intermedios.

* 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.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, información cuantitativa y cualitativa entre otras:

- Suplemento de Precio Preliminar de la Serie II suministrado por el emisor el 06.09.17.

Adicionalmente, se consideró la siguiente la información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.10.2016), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balance Intermedio (30.04.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplementos de Precios de las ONs, disponibles en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones:

Obligaciones Negociables Serie I Clase B: Se trata de una serie por hasta \$350 millones. Las obligaciones son a 24 meses de plazo, a tasa variable más margen a licitar, con la salvedad que para el primer Período de Interés se podrá establecer una tasa mínima, la que se informará mediante un aviso a publicar con posterioridad al aviso de suscripción y con anterioridad al inicio del Período de Licitación. Los intereses serán pagados en forma trimestral, mientras que la amortización de capital se dará a los 18, 21 y 24 meses (33.33%, 33.33% y 33.34% respectivamente).

Las Obligaciones Negociables Serie I Clase B fueron emitidas el 07.12.2016 por un monto de \$113.541.664 y con un vencimiento al 07.12.2018. Las mismas se emitieron a una tasa variable Badlar más un margen de 500 puntos básicos.

Obligaciones Negociables Serie II Clase A: Se trata de una serie por hasta \$200 millones, ampliable hasta \$500 millones. Las obligaciones son a 24 meses de plazo, a tasa variable más margen a licitar, con la salvedad que para el primer Período de Interés se podrá establecer una tasa mínima, la que se informará mediante un aviso a publicar con posterioridad al aviso de suscripción y con anterioridad al inicio del Período de Licitación. Los intereses serán pagados en forma trimestral, mientras que la amortización de capital se dará a los 18, 21 y 24 meses (33.33%, 33.33% y 33.34% respectivamente).

El monto global de las Clases A y B no podrá superar los \$500 millones en conjunto.

Obligaciones Negociables Serie II Clase B: Se trata de una serie por hasta \$200 millones, ampliable hasta \$500 millones. Las obligaciones son a 36 meses de plazo, a tasa variable. Los intereses serán pagados en forma trimestral, mientras que la amortización de capital se dará a los 30, 33 y 36 meses (33.33%, 33.33% y 33.34% respectivamente).

El monto global de las Clases A y B no podrá superar los \$500 millones en conjunto.

Los siguientes términos y condiciones deben ser leídos en forma conjunta con el Suplemento de Prospecto.

Anexo IV

Glosario

Spread: diferencia.

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.

PN: Patrimonio Neto

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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 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.