

Banco Comafi S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

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

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Millones	NIF	
	31/3/2019	31/3/2018
Activos (USD)	1.410,6	1.606,6
Activos (Pesos)	61.152,2	32.361,9
Patrimonio Neto (Pesos)	5.547,3	3.840,9
Resultado Neto (Pesos)	711,5	125,1
ROA (%)	5,2	1,6
ROE (%)	55,4	13,4
PN / Activos (%)	9,1	11,9

TC de Referencia del BCRA: 31/03/19: 43.3533; 31/03/18: 20.1433

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

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

Analista Secundario

Darío Logiodice
 Director
 (+5411) 5235 - 8100
darlo.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

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

Factores relevantes de la calificación

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

Razonable calidad de activos. A mar'19 el ratio cartera irregular/ cartera total asciende al 5.4%, superior al de la media de los bancos privados (4%) y al reportado por Comafi a mar'18 (2.4%). Ello obedece al aumento de la mora que se registró en todas las entidades del sistema y a la desaceleración de la tasa de crecimiento de los préstamos. Asimismo, las provisiones cubren el 99.5% de la cartera irregular y el 5.4% del total de financiaciones, lo cual se estima adecuado ya que el 22.4% de las financiaciones se encuentra cubierta con garantías preferidas.

Holgada liquidez. A mar'19 la liquidez inmediata ((Disponibilidades + Leliqs + operaciones de pase + call a 30 días) / (Depósitos + Pasivos financieros de hasta un año) es del 45.7%, lo cual se considera muy bueno en virtud del corto plazo de sus activos, la diversificación de su fondeo y la creciente participación de los depósitos a la vista en el total.

Adecuada capitalización. El capital ajustado asciende al 13.9% de los activos ponderados por riesgo y el patrimonio al 9.1% de los activos totales, vs 14.8% y 11.9%, respectivamente, a mar'18. La disminución obedece al fuerte crecimiento del activo por su mayor tenencia de letras de Banco Central y, en menor medida, aumento de los saldos alocados en préstamos a partir de la baja de los encajes para depósitos en pesos.

Adecuada diversificación de fondeo. Comafi se fondea básicamente con depósitos (83.8% de los pasivos financieros a mar'19). El banco posee una estable y amplia base de captaciones, con una aceptable concentración en los primeros diez depositantes (27% a mar'19) y tope para las captaciones institucionales. Adicionalmente, tiene muy buen acceso al mercado de capitales para la colocación de instrumentos financieros, básicamente fideicomisos financieros y obligaciones negociables, que le permiten mejorar su calce de tasas y plazos.

Sensibilidad de la Calificación

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

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

Perfil

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

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

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

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

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

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

Su estrategia le ha permitido lograr un adecuado posicionamiento dentro del sistema financiero. A mar'19 la entidad ocupa la posición 19 en términos de activos y 17 por depósitos con market share del 1% en ambos, en el sistema financiero argentino compuesto por 78 entidades.

Para 2019 el banco proyecta mejorar los niveles de productividad comercial y de eficiencia operativa, con énfasis en el control de gastos e incrementar las inversiones en sistemas para alcanzar competitividad en banca digital.

Desde el punto de vista de la eficiencia comercial, Comafi proyecta focalizarse en las líneas de negocio en las que posee liderazgo, como leasing (10% market share) y, en la medida en que mejoren las condiciones de mercado, PyMEs. En banca de individuos, planea un mayor crecimiento en los segmentos de renta media y alta, en tanto que se focalizará en los negocios de custodia, local e internacional. En definitiva, aspira a consolidar una posición de liderazgo

como banco de servicios globales. Para ello ha renovado y profesionalizado su management, tanto a través de la reasignación de recursos internos como de la incorporación de funcionarios provenientes de bancos de primera línea.

Asimismo, Comafi apunta a mejorar su eficiencia operativa a través de la racionalización de las unidades de negocios del Grupo así como del desarrollo de la banca digital que le permita aumentar de manera significativa su volumen de negocios con la misma red de distribución. En un escenario de crecimiento del tamaño del sistema con reducción de spreads, el banco se orienta a las mejoras de procesos y la digitalización para lograr una estructura más eficiente.

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

Desempeño

Entorno Operativo

Como resultado de la suba de tasas decidida por la Reserva Federal en el segundo trimestre de 2018, los grandes inversores institucionales reestructuraron sus carteras con mayor ponderación de los bonos de los Estados Unidos, en virtud del mayor rendimiento de los mismos, en detrimento de otros activos más riesgosos. Esto produjo una devaluación de la moneda doméstica en los países de la región, que se acentuó en Argentina debido a la creciente necesidad del gobierno nacional de acudir al mercado de capitales –nacional e internacional- a fin de financiar la brecha del gasto no cubierta con ingresos genuinos.

Para revertir esta situación, el Banco Central debió aumentar la tasa de política monetaria para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora. Así, a partir de mayo 2018 las tasas nominales activas reconocieron como piso el nivel del instrumento de política monetaria, lo cual produjo una desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado, así como un incremento de la mora, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de paritarias aún en proceso de renegociación o reapertura.

En el tercer trimestre de 2018 la inflación se aceleró fuertemente, alcanzando el 6.5% mensual en septiembre, debido básicamente a la depreciación del peso, que generó mayor incertidumbre e impactó sobre las expectativas de inflación. En este contexto, a fin de retomar el sendero de desinflación, el Banco Central decidió abandonar el esquema de metas de inflación y reemplazarlo a partir del 1° de octubre por el compromiso de crecimiento mensual nominal cero de la base monetaria hasta junio de 2019, ajustada con la estacionalidad de diciembre y junio, complementado con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria para el tipo de cambio.

Asimismo, a efectos de satisfacer las necesidades de financiamiento protegiéndose de las volatilidades de los mercados, el gobierno nacional obtuvo del Fondo Monetario Internacional un Acuerdo Stand-By por 36 meses por un monto aproximado de USD 56.500. Como contrapartida, asumió el compromiso de acelerar el proceso de reformas estructurales que permitan la reducción del déficit primario alcanzando el equilibrio al cierre del ejercicio 2019.

Durante los últimos meses se produjo un gradual incremento de la cartera irregular, que alcanzó al 4% del total de financiaciones a marzo 2019, desde 2% el año previo, en un escenario de disminución del crédito al sector privado y aumento de la mora. Si bien los niveles actuales siguen siendo moderados, su cobertura con provisiones podría no ser suficiente en algunas entidades, especialmente cuando el deterioro se produzca en la cartera comercial. Si bien en marzo 2019 el crédito al sector privado registró un leve aumento en términos nominales

respecto del mes anterior, la tasa de crecimiento de los mismos resultó inferior a la variación mensual del IPC. Para los próximos meses, FIX espera que la demanda de crédito del sector privado continúe disminuyendo y la morosidad de la cartera mantenga su tendencia creciente.

A efectos de reforzar el sesgo contractivo de la política monetaria, en marzo 2019 el Banco Central prorrogó hasta fin de 2019 el objetivo de crecimiento de la Base Monetaria de 0%, en tanto que a fines de abril decidió eliminar la “zona de no intervención cambiaria” e incrementar el monto máximo de venta diaria estipulado para la “zona de intervención”, con el objeto de reducir la volatilidad del tipo de cambio. En este sentido, se estableció que, en todos los casos, el monto de pesos resultante de las ventas será descontado de la meta de base monetaria. Desde el inicio, el Banco Central cumplió su objetivo de Base Monetaria, absorbiendo pesos por encima de lo requerido para alcanzar la meta.

En un contexto de contracción de la economía y alteraciones de la cadena de pagos, algunas empresas se han presentado en convocatoria de acreedores en tanto que otras se encuentran negociando mejores condiciones para poder honrar el pago de sus compromisos, lo cual podría tener algún impacto en las carteras de los bancos en los próximos meses.

El sistema se encuentra en general muy líquido y rentable. Las entidades, en general, aumentaron su posición en activos líquidos de alto retorno, como las Letras de Liquidez del Banco Central (Leliqs, que además utilizan para integrar los encajes) disminuyendo su exposición al riesgo de crédito, lo cual les ha permitido afrontar el fuerte aumento del costo de fondeo y los crecientes cargos por incobrabilidad manteniendo buenos márgenes de rentabilidad.

En un año electoral y en un escenario de alta volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras, se prevé que en los próximos meses continúe la contracción de la demanda de crédito, el menor apetito de riesgo de las entidades y la mayor participación relativa de los activos líquidos en sus estados financieros. Hacia fines de 2019, una vez definido el escenario político, debería comenzar a producirse un gradual reacomodamiento de las variables. El logro de la meta de equilibrio fiscal primario para 2019 podría reducir el actual nivel de incertidumbre –que se refleja en la volatilidad del tipo de cambio- y disminuir tanto las expectativas como las tasas de inflación en los meses siguientes.

Desempeño de la Entidad

Buen desempeño sostenido

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	14.52	6.70	13.18	6.32
Gastos de Administración / Total de Ingresos	42.00	71.23	73.21	77.70
Cargos por Incobrabilidad / Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	51.34	67.22	60.21	47.84
Resultado Operativo / Activos Prom.	7.13	1.71	2.05	1.85
Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	10.20	2.09	2.52	2.44
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	55.45	15.08	13.39	13.21

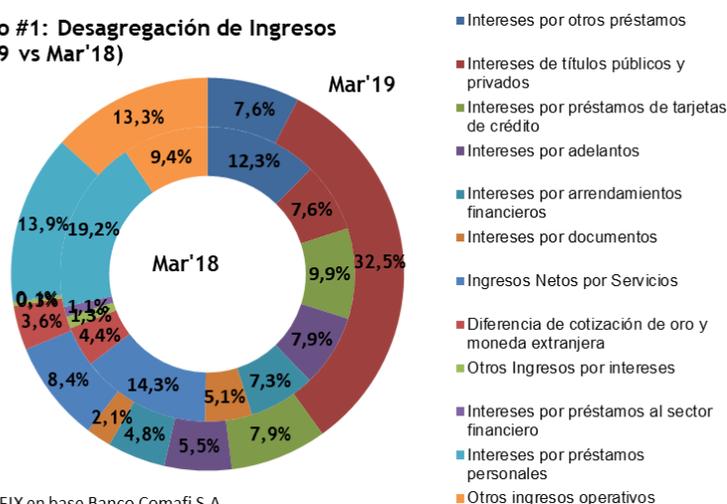
Fuente: Banco Comafi S.A.

Comafi exhibe un buen desempeño histórico, sustentado en la adecuada diversificación de sus fuentes de ingresos y en el control de los costos de estructura. A mar'19 los intereses pagados registran un incremento interanual del 276.6%, lo cual obedece básicamente al fuerte incremento de las retribuciones a cuentas corrientes remuneradas, que representan el 48.9% del total de intereses pagados por depósitos. Sin embargo, una porción significativa de tales depósitos son alocados por el banco en letras del Banco Central, que reportan un retorno mayor. Así, los ingresos brutos por intereses registran un incremento interanual del 161.9%, siendo los intereses por títulos públicos el componente que reportó mayor crecimiento (10.7 veces interanual). Como resultado, los ingresos netos por intereses reportaron un aumento interanual de del 79.2%, muy por encima de la tasa de inflación (IPC mar'19/mar'18= 54.7%). Se estima que este nivel de ingresos netos por intereses se consolidará a medida que se recupere la actividad en un escenario de inflación decreciente.

Los ingresos netos por servicios registraron un incremento interanual del 47.5%, básicamente como consecuencia de mayores comisiones vinculadas con créditos.

A mar'19 la principal fuente de ingresos del banco fueron los intereses por títulos públicos y privados, que explican el 32.5% del total de ingresos operativos (vs 7.6% a mar'18), básicamente en virtud del alto rendimiento de las letras del

Gráfico #1: Desagregación de Ingresos (Mar'19 vs Mar'18)



Fuente: FIX en base Banco Comafi S.A.

Banco Central. En segundo lugar, los intereses por préstamos personales representan el 13.9% de los ingresos operativos (vs 19.2% a mar'18), seguidos por otros ingresos operativos, que alcanzan el 13.3%, (vs 9.4% a mar'18) y se componen básicamente de resultado por ventas de activos no corrientes y, en menor medida, por provisiones desafectadas y resultado por otros créditos por intermediación financiera. Los ingresos netos por servicios representan el 8.4% de los ingresos operativos (vs 14.3% a mar'18), seguidos por intereses por préstamos de tarjetas de crédito, que alcanzan al 7.9% (vs 9.9% a mar'18) e intereses por otros préstamos (7.6%, vs 12.3% a mar'18). Este concepto incluye básicamente financiaciones a empresas para capital de trabajo, otros préstamos a empresas de corto plazo, sindicados y prefinanciación de exportaciones.

El resto de los ingresos operativos está constituido adelantos en cuenta corriente (5.5% vs 7.9% a mar'18), arrendamientos financieros (4.8% vs 7.3%), diferencias de cotización (3.6% vs 4.4%), intereses por documentos (2.1% vs 5.1%), otros ingresos por intereses (0.3% vs 1.3%) e intereses por préstamos al sector financiero (0.1%, vs 1.1%). Se observa que Comafi tiene una base estable y bien diversificada de ingresos genuinos, sustentada en la capacidad del management para generar variadas fuentes de ingresos en base a su estrategia de negocios.

Con relación a mar'18, se observa un fuerte incremento de los intereses por títulos públicos, derivado de la significativa tenencia de letras del Banco Central, que constituyen un activo líquido con elevado rendimiento.

Se estima que la estructura de ingresos del banco seguirá exhibiendo una buena diversificación, con una mayor contribución de los ingresos netos por servicios e intereses, en línea con la estrategia del banco de explotar nichos de negocios más sofisticados en los que presenta ventajas competitivas.

A mar'19 los gastos en personal registraron un incremento interanual del 30.1%, en virtud de los ajustes salariales negociados por el sindicato, en tanto que los otros gastos de administración exhibieron un crecimiento interanual del 53.5%, por debajo de la tasa de inflación. La entidad se ha focalizado en mejorar el ratio de eficiencia de manera significativa. Así, a mar'19, la relación Gastos de Administración/Ingresos exhibe una significativa mejora, ubicándose en el 42% (vs 73.2% a mar'18), comparando favorablemente con el registrado para la media del sistema (44.5%). FIX estima que los indicadores de eficiencia de Comafi continuarán mejorando en los próximos períodos, como resultado de su estrategia de mejorar los niveles de productividad comercial y de eficiencia operativa.

A mar'19 los cargos por incobrabilidad registraron un incremento interanual del 325.6%, producto del aumento de la mora que afectó al sistema financiero en general. Así, el ratio Cargos por Incobrabilidad/total sobre financiaciones se incrementó a mar'19 a 14.5% desde 4.7% a mar'18. FIX estima que los cargos por incobrabilidad seguirán exhibiendo una tendencia creciente en los próximos períodos, debido a la mayor morosidad esperada en el sistema y a los criterios conservadores del banco.

Riesgos

Administración de Riesgos

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

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

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

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

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

Riesgo crediticio

Adecuada Calidad de Activos (%)	NIIF Mar'19	NIIF Dic'18	NIIF Mar'18	NIIF Dic'17
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	5.76	46.35	15.99	49.06
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	5.42	4.64	2.40	2.03
Previsiones / Total de Financiaciones	5.39	3.51	2.20	1.91
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	0.15	6.68	1.20	(10.14)
Cargos por Incob. / Total de Financiaciones Prom.	14.45	5.63	4.73	2.71

*Ytd: Year-to-date

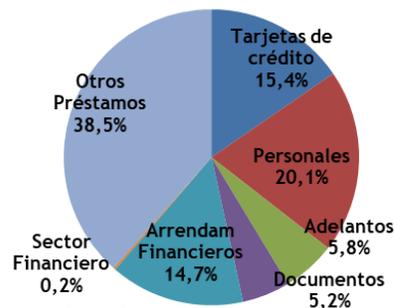
Fuente: Banco Comafi S.A.

Durante el trimestre finalizado a mar'19 los préstamos brutos al sector privado se incrementaron un 5.4%, por encima del crecimiento registrado en el promedio del sistema (4%), en tanto que el aumento interanual fue del 29% (vs 31.5% para la media del sistema). La mayor tasa de crecimiento se registró en el segmento de leasing (arrendamientos financieros, con un 56.1% de aumento interanual), en el cual el banco mantiene una posición de liderazgo, con un market share del 10% a mar'19. Los Otros Préstamos, por su parte, que incluyen básicamente créditos a empresas para capital de trabajo, otras líneas de corto plazo a empresas y financiación al comercio exterior, reportaron un incremento del 32.8% desde mar'18.

A mar'19 la cartera de consumo representa el 40.1% del total de financiaciones (vs 45.2% a mar'18), mientras la comercial alcanza el 54.8%. En virtud de las condiciones actuales del mercado, el banco ha focalizado el crecimiento de su cartera de préstamos en individuos de renta media o alta y medianas y grandes empresas. Como resultado, la concentración por deudor de su cartera de créditos registra un leve incremento, aunque continúa exhibiendo una adecuada diversificación por deudor. A mar'19 los primeros 10 deudores representan el 12% del total de financiaciones (vs 9% a mar'18).

A mar'19 el 38.5% de la cartera de préstamos corresponde al rubro Otros Préstamos (vs 35.4% a mar'18), en tanto que el 20.1% está compuesto por préstamos personales (vs 18.7% a mar'18), el 15.4% corresponde a

Gráfico #2: Desagregación de Cartera de Préstamos (Mar'19)



Fuente: FIX en base Banco Comafi S.A.

financiaciones a través de tarjetas de crédito (vs 14.6% a mar'18), el 14.7% a créditos por arrendamientos financieros (vs 11.5%), el 5.8% a adelantos en cuenta corriente (vs 9.4%), 5.2% a descuento de documentos (vs 8.7%) y 0.2% a financiaciones al sector financiero (vs 1.6%).

La calidad de activos de Comafi es razonable. La cartera irregular representa el 5.4% de las financiaciones a mar'19, superior al valor registrado para la media del sistema (4%) y al reportado por la entidad a mar'18 (2.4%). Ello obedece al aumento de la mora que afectó a todo el sistema. Se espera para los próximos meses un comportamiento similar de la cartera de créditos. Asimismo, las provisiones cubren el 99.5% de la cartera irregular y el 5.4% del total de financiaciones, lo cual se estima adecuado ya que el 22.4% de las financiaciones se encuentra cubierto con garantías preferidas.

Riesgo de mercado

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

A mar'19 Comafi mantiene una cartera de títulos en balance de \$15.793.6 millones, que representa el 25.8% del activo. Sin embargo, el 88.2% de la cartera está compuesta por letras del Banco Central.

Riesgo de Liquidez

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

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

FIX considera que el descalce de plazos del banco es acotado dada la adecuada posición en activos líquidos del balance y la corta duración promedio de su cartera de financiaciones (a mar'18 el 16.8% de la cartera vence dentro de los 30 días y el 32.2% dentro de los 90 días) lo que le provee un apropiado calce de plazo con sus pasivos. Por otra parte, a mar'19 el 62.1% de los depósitos del sector privado son transaccionales, los cuales se consideran más estables.

Riesgo de tasa de interés

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

Fondeo y Liquidez

Buena diversificación de fondeo	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Préstamos / Depósitos de Clientes	66.69	82.57	115.68	104.71

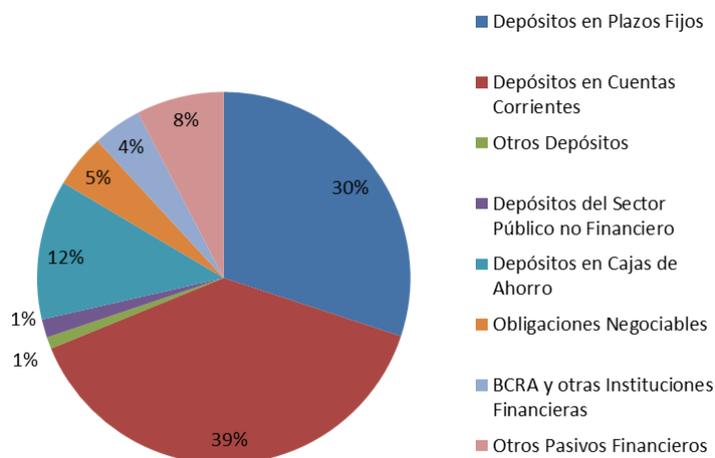
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	4.99	3.01	21.19	36.98
Depósitos de clientes / Fondo excluyendo Derivados	83.57	80.50	70.17	71.17

Fuente: Banco Comafi S.A.

La principal fuente de fondos del Banco la constituyen los depósitos, que representan el 83.8% de los pasivos financieros a mar'19. A mar'19 se observa un aumento en la concentración de las captaciones: los 10 primeros depositantes representan el 27% del total (vs 15% a mar'18). Ello obedece a la mayor participación relativa de las colocaciones en cuentas corrientes remuneradas, que son generalmente institucionales. Sin embargo, la concentración de los depósitos se sigue considerando moderada.

A mar'19 la principal fuente de fondeo la constituyen los depósitos en cuenta corriente, que representan el 38.7% de los pasivos financieros (vs 21.1% a mar'18) y se componen básicamente de cuentas remuneradas. La segunda mayor fuente de fondeo está conformada por los depósitos a plazo, que alcanzan al 30.1% de los pasivos financieros (vs 33.7% a mar'18) e incluyen las cuentas de inversiones, seguida por

Gráfico #3: Estructura de Fondeo-Mar'19



Fuente: Banco Comafi S.A.

las captaciones en cajas de ahorro, que explican el 12.1% de los pasivos financieros (vs 15.2% a mar'18). Por lo tanto, a mar'19 el 50.9% del fondeo proviene de cuentas a la vista (vs 36.3% a mar'18). Si bien la mayor parte de las colocaciones en cuenta corriente corresponde a cuentas remuneradas, las cuales son institucionales y se consideran en general más volátiles, el banco aplica los fondos derivados de estas transacciones a la compra de letras del Banco Central de muy corto plazo.

El 7.6% del fondeo deriva de otros pasivos financieros (vs 12.5% a mar'18), entre los que se incluyen operaciones de pase, instrumentos derivados, obligaciones por financiación de compras, retenciones y percepciones, en tanto que el 4.6% proviene de la emisión de obligaciones negociables no subordinadas (vs 7.9% a mar'18), el 4.2% de financiaciones de entidades financieras locales, así como de bancos y organismos internacionales (vs 5.8%) y el 1.3% de depósitos del sector público no financiero (vs 1.3%).

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

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

El banco opera con buenos niveles de liquidez. A mar'19 la liquidez inmediata ((Disponibilidades + Leliqs + operaciones de pase + call a 30 días) / (Depósitos + Pasivos financieros de hasta un año) es del 45.7%, lo cual se considera muy bueno en virtud del corto plazo de sus activos, la diversificación de su fondeo y la creciente participación de los depósitos a la vista en el total.

Capital

Adecuada Capitalización	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	13.93	14.11	14.79	15.87
Capital Tangible / Activos Tangibles	8.79	9.60	11.68	12.07
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	13.50	13.88	14.82	10.56
Patrimonio Neto / Activos	9.07	9.96	11.87	12.28
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	52.01	12.86	13.21	13.21

Fuente: Banco Comafi S.A.

El nivel de capitalización de Comafi es adecuado. A mar'19 el patrimonio representa el 9.1% del total de activos, inferior al reportado por el promedio del sistema (11.1%) y al registrado en el banco a mar'18 (11.9%). Ello obedece a que el banco aumentó fuertemente su tenencia de letras del Banco Central. El indicador de Capital Ajustado/Activos ponderados por Riesgos alcanzó a 13.5% (vs 14.8% a mar'18). Además, a mar'19 mantiene a nivel consolidado un exceso de capital regulatorio del 65.2% sobre la exigencia normativa..

En may'19 la Asamblea General Ordinaria de Accionistas aprobó la distribución de utilidades como dividendos por \$500 millones, asignando \$125 millones a la reserva legal y \$672 millones a la reserva facultativa.

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

Anexo I

Banco Comafi S.A. Estado de Resultados

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NCP	
	31 mar 2019		31 dic 2018		31 mar 2018		31 dic 2017		30 jun 2017	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	2.114,1	17,81	6.753,4	18,68	1.260,0	19,21	3.437,7	27,28	1.484,8	7,49
2. Otros Intereses Cobrados	1.654,3	13,94	168,3	0,47	178,7	2,73	76,8	0,61	80,2	0,40
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	3.768,5	31,75	6.921,8	19,15	1.438,7	21,94	3.514,4	27,89	1.565,0	7,89
5. Intereses por depósitos	1.946,0	16,40	3.431,3	9,49	359,3	5,48	1.497,1	11,88	729,3	3,68
6. Otros Intereses Pagados	325,1	2,74	1.377,6	3,81	243,7	3,72	425,5	3,38	160,3	0,81
7. Total Intereses Pagados	2.271,0	19,13	4.809,0	13,30	603,0	9,19	1.922,6	15,26	889,5	4,48
8. Ingresos Netos por Intereses	1.497,4	12,62	2.112,8	5,84	835,7	12,74	1.591,9	12,63	675,5	3,41
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.	-	367,4	1,85
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	590,8	4,98	1.343,0	3,71	-40,8	-0,62	660,5	5,24	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	422,9	3,56	1.422,5	3,93	286,8	4,37	1.003,5	7,96	463,1	2,33
14. Otros Ingresos Operacionales	873,5	7,36	1.521,8	4,21	277,2	4,23	710,1	5,64	34,5	0,17
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	1.887,2	15,90	4.287,3	11,86	523,3	7,98	2.374,1	18,84	865,0	4,36
16. Gastos de Personal	588,5	4,96	1.937,7	5,36	452,3	6,90	1.360,0	10,79	670,0	3,38
17. Otros Gastos Administrativos	833,0	7,02	2.620,8	7,25	542,6	8,27	1.721,4	13,66	563,9	2,84
18. Total Gastos de Administración	1.421,6	11,98	4.558,5	12,61	994,9	15,17	3.081,5	24,46	1.233,9	6,22
19. Resultado por participaciones - Operativos	24,6	0,21	265,9	0,74	34,1	0,52	194,7	1,55	35,4	0,18
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	1.987,6	16,75	2.107,4	5,83	398,2	6,07	1.079,2	8,56	342,1	1,72
21. Cargos por Incobrabilidad	1.020,5	8,60	1.416,6	3,92	239,8	3,66	516,3	4,10	197,5	1,00
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1,3	0,01
23. Resultado Operativo	967,2	8,15	690,9	1,91	158,4	2,42	562,9	4,47	143,3	0,72
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.	-	129,3	0,65
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	11,3	0,06
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	967,2	8,15	690,9	1,91	158,4	2,42	562,9	4,47	261,3	1,32
30. Impuesto a las Ganancias	255,7	2,15	65,8	0,18	33,3	0,51	68,7	0,55	69,4	0,35
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	711,5	5,99	625,1	1,73	125,1	1,91	494,2	3,92	191,9	0,97
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.	-	593,3	1,64	n.a.	-	163,7	1,30	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	711,5	5,99	1.218,3	3,37	125,1	1,91	657,9	5,22	191,9	0,97
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	711,5	5,99	625,1	1,73	125,1	1,91	494,2	3,92	191,9	0,97
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Banco Comafi S.A.

Estado de Situación Patrimonial

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NCP	
	31 mar 2019		31 dic 2018		31 mar 2018		31 dic 2017		30 jun 2017	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	49,2	0,08	49,6	0,10	47,6	0,15	49,4	0,16	86,3	0,34
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	10.067,2	16,46	10.080,4	20,65	7.584,1	23,44	6.391,5	20,98	4.651,2	18,55
4. Préstamos Comerciales	7.224,9	11,81	7.037,3	14,41	6.581,5	20,34	5.573,9	18,30	2.189,5	8,73
5. Otros Préstamos	12.098,2	19,78	10.669,9	21,85	7.849,7	24,26	7.006,5	23,00	6.947,8	27,71
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	1.627,4	2,66	1.004,6	2,06	496,1	1,53	379,2	1,25	460,5	1,84
7. Préstamos Netos de Previsiones	27.812,0	45,48	26.832,6	54,96	21.566,8	66,64	18.642,1	61,20	13.414,3	53,51
8. Préstamos Brutos	29.439,4	48,14	27.837,2	57,02	22.062,9	68,18	19.021,3	62,45	13.874,8	55,34
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	1.635,6	2,67	1.329,4	2,72	542,2	1,68	n.a.	-	461,6	1,84
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	104,7	0,17	65,3	0,13	336,2	1,04	441,0	1,45	627,2	2,50
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	1.506,4	2,46	1.616,3	3,31	1.666,2	5,15	1.823,4	5,99	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	1.186,0	1,94	6.299,2	12,90	1.145,2	3,54	3.495,0	11,47	3.717,3	14,83
4. Derivados	4,8	0,01	21,6	0,04	3,1	0,01	22,8	0,07	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	14.013,1	22,92	0,1	0,00	1,7	0,01	1,7	0,01	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	594,6	0,97	154,8	0,32	22,7	0,07	162,8	0,53	21,7	0,09
7. Otras inversiones	2.254,4	3,69	1.162,3	2,38	1.492,1	4,61	612,1	2,01	2,1	0,01
8. Total de Títulos Valores	19.559,3	31,98	9.254,4	18,96	4.330,9	13,38	6.117,8	20,09	3.741,1	14,92
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.	-	2.051,7	8,18
13. Activos Rentables Totales	47.476,0	77,64	36.152,4	74,05	26.233,9	81,06	25.200,9	82,74	19.834,3	79,11
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	10.306,8	16,85	9.641,4	19,75	4.229,8	13,07	3.345,7	10,98	4.173,2	16,65
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.	-	219,2	0,87
4. Bienes de Uso	2.227,2	3,64	2.080,3	4,26	1.410,3	4,36	1.428,6	4,69	176,4	0,70
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	190,0	0,31	190,3	0,39	70,4	0,22	71,7	0,24	71,3	0,28
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	1,0	0,00	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	952,2	1,56	757,1	1,55	416,5	1,29	411,9	1,35	596,6	2,38
11. Total de Activos	61.152,2	100,00	48.821,5	100,00	32.361,9	100,00	30.458,7	100,00	25.071,1	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	21.128,1	34,55	14.346,7	29,39	5.750,8	17,77	6.110,2	20,06	5.392,3	21,51
2. Caja de Ahorro	6.617,8	10,82	6.516,5	13,35	4.132,0	12,77	3.999,2	13,13	3.897,7	15,55
3. Plazo Fijo	16.400,0	26,82	12.849,9	26,32	9.189,7	28,40	8.057,1	26,45	7.684,8	30,65
4. Total de Depósitos de clientes	44.145,9	72,19	33.713,0	69,05	19.072,5	58,93	18.166,6	59,64	16.974,8	67,71
5. Préstamos de Entidades Financieras	2.099,5	3,43	2.170,8	4,45	1.587,0	4,90	1.192,7	3,92	221,3	0,88
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	8,6	0,01	43,1	0,09	607,9	1,88	548,7	1,80	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	1.346,3	2,20	1.250,6	2,56	1.048,7	3,24	1.310,9	4,30	1.346,1	5,37
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	47.600,3	77,84	37.177,5	76,15	22.316,1	68,96	21.218,9	69,66	18.542,1	73,96
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	1.752,4	2,87	2.014,2	4,13	2.141,5	6,62	1.796,1	5,90	1.366,4	5,45
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	1.752,4	2,87	2.014,2	4,13	2.141,5	6,62	1.796,1	5,90	1.366,4	5,45
12. Derivados	5,6	0,01	12,2	0,02	2,0	0,01	13,5	0,04	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	3.470,5	5,68	2.687,5	5,50	2.724,6	8,42	2.512,2	8,25	2.096,1	8,36
15. Total de Pasivos Onerosos	52.828,8	86,39	41.891,4	85,81	27.184,2	84,00	25.540,6	83,85	22.004,6	87,77
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	583,6	0,95	294,6	0,60	70,7	0,22	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	134,6	0,22	90,8	0,19	84,1	0,26	75,2	0,25	458,9	1,83
4. Pasivos Impositivos corrientes	529,2	0,87	160,1	0,33	301,6	0,93	76,2	0,25	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	263,0	0,43	395,2	0,81	285,1	0,88	351,8	1,15	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	1.261,7	2,06	1.129,0	2,31	595,3	1,84	674,5	2,21	440,3	1,76
10. Total de Pasivos	55.600,8	90,92	43.961,0	90,04	28.521,0	88,13	26.718,4	87,72	22.903,8	91,36
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 Patrim	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	5.546,8	9,07	4.859,9	9,95	3.840,5	11,87	3.740,0	12,28	2.166,9	8,64
2. Participación de Terceros	0,6	0,00	0,5	0,00	0,4	0,00	0,4	0,00	0,4	0,00
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	5.547,3	9,07	4.860,4	9,96	3.840,9	11,87	3.740,4	12,28	2.167,3	8,64
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	61.148,2	99,99	48.821,5	100,00	32.361,9	100,00	30.458,7	100,00	25.071,1	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	5.357,4	8,76	4.670,1	9,57	3.770,6	11,65	3.668,7	12,04	2.095,9	8,36
9. Memo: Capital Elegible	5357,4	8,76	4670,097	9,57	3770,566	11,65	3668,65	12,04	2095,941	8,36

Banco Comafi S.A.

Ratios

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NCP
	31 mar 2019	31 dic 2018	31 mar 2018	31 dic 2017	30 jun 2017
	3 meses	Anual	3 meses	6 meses	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	29,53	26,86	24,53	18,07	22,19
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	20,27	13,25	7,83	8,24	10,01
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	36,55	21,94	22,69	13,95	17,62
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	19,45	13,88	9,28	7,53	8,70
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	14,52	6,70	13,18	6,32	7,61
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	4,63	2,21	9,40	4,27	5,38
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	14,52	6,70	13,18	6,32	7,61
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	55,76	66,99	38,51	59,86	56,15
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	42,00	71,23	73,21	77,70	80,09
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	10,48	11,31	12,85	10,12	10,73
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	154,90	50,86	42,61	28,85	33,66
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	14,66	5,23	5,14	3,54	2,98
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	51,34	67,22	60,21	47,84	58,12
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	75,37	16,67	16,95	15,05	14,10
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	7,13	1,71	2,05	1,85	1,25
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	26,44	9,52	21,02	12,21	26,56
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	20,96	6,37	6,33	4,67	4,12
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	10,20	2,09	2,52	2,44	1,73
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	55,45	15,08	13,39	13,21	18,88
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	5,25	1,55	1,62	1,62	1,67
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	55,45	29,40	13,39	17,59	18,88
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	5,25	3,02	1,62	2,16	1,67
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	7,50	1,89	1,99	2,14	2,31
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	7,50	3,68	1,99	2,85	2,31
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	13,93	14,11	14,79	15,87	12,52
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	8,79	9,60	11,68	12,07	8,38
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	13,50	13,88	14,82	10,56	12,10
5. Total Regulatory Capital Ratio	13,56	14,06	15,29	13,36	14,87
7. Patrimonio Neto / Activos	9,07	9,96	11,87	12,28	8,64
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	52,01	12,86	13,21	13,21	17,85
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	25,26	60,29	6,25	42,78	17,52
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	5,76	46,35	15,99	49,05	8,72
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	5,42	4,64	2,40	2,03	3,06
4. Previsiones / Total de Financiaciones	5,39	3,51	2,20	1,91	3,05
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	99,50	75,57	91,50	n.a.	99,77
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	0,15	6,68	1,20	(10,14)	0,05
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	14,45	5,63	4,73	2,71	2,98
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	0,06	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	5,42	4,64	2,40	n.a.	4,44
F. Ratios de Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	66,69	82,57	115,68	104,71	81,74
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	4,99	3,01	21,19	36,98	283,44
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	83,57	80,50	70,17	71,17	77,14

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 17 de julio de 2019, ha decidido **confirmar(*)** las siguientes Calificaciones de Banco Comafi S.A:

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

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

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

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

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

Categoría AA(arg): “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

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

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

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los Estados Financieros Consolidados Condensados y los Estados Financieros Separados Condensados correspondientes al ejercicio cerrado el 31.12.18, auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. (Ernst & Young), que no tiene observaciones sobre los mismos y manifiestan que han sido confeccionados de acuerdo con las normas contables establecidas por el BCRA.

También se han considerado los Estados Financieros Consolidados Condensados y los Estados Financieros Separados Condensados de período intermedio al 31.03.2019 de Banco Comafi S.A. con revisión limitada por parte del estudio Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. (Ernst & Young), quien manifiesta que nada ha llamado su atención que le hiciera pensar que tales estados financieros no están preparados en todos sus aspectos significativos de acuerdo con las normas contables del BCRA.

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

Fuentes de información

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

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

- Suplemento de Precio preliminar de las obligaciones negociables Clase 22, aún no emitida, remitido por el emisor el 22/03/2018.

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

- Estados Financieros Consolidados Condensados y los Estados Financieros Separados Condensados (último 31/12/2018), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Estados financieros trimestrales auditados (31.03.2018), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplementos de emisión de las obligaciones negociables, disponibles en www.cnv.gov.ar.

Anexo III Características de las emisiones

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

Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta \$350 millones

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

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

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

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

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

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

Se trata de Obligaciones Negociables a emitir por hasta \$200 millones ampliable hasta \$700 millones a 24 meses de plazo a tasa variable. Serán obligaciones simples, no convertibles en acciones, y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. El capital será amortizado en su totalidad en un único pago a la fecha de vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 22 devengarán intereses a una tasa variable anual, pagaderos trimestralmente, por trimestre vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación, equivalente a la suma de: (i) la Tasa de Referencia (Badlar bancos privados), más (ii) el Margen de Corte. El Emisor podrá establecer una tasa mínima (la "Tasa de Interés Mínima") a ser aplicable en relación con una o más Fechas de Pago de Intereses. La Tasa de Interés Mínima podrá ser informada en el Aviso de Suscripción y/o mediante un aviso a publicar con posterioridad al Aviso de Suscripción y con anterioridad al inicio del Período de Subasta

Pública (el "Aviso de Suscripción Complementario"). La Tasa de Interés será calculada para cada Fecha de Pago de Intereses por el Banco en su carácter de Agente de Cálculo.

Anexo IV

Glosario

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto

ROA: Retorno sobre Activo

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

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

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

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

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.