

# Banco Voii S.A.

## Informe Integral

### Calificaciones

#### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)
Programa de ON	BBB+(arg)
VCP Clase II	A2(arg)
VCP Clase III	A2(arg)
ON Clase I	BBB+(arg)

#### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo: Estable

### Resumen Financiero

M illo nes	dic.-17	dic.-16
Activos (USD)	918	74,3
Activos (Pesos)	1723,7	1177,7
Patrimonio Neto (Pesos)	312,5	162,6
Resultado Neto (Pesos)	149,9	64,1
ROA (%)	10,1	8,3
ROE (%)	65,8	516
PN / Activos (%)	18,1	13,8

\*Tipo de Cambio del BCRA. Dic'17: 18,7742 y Dic'16: 16,8502

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Yesica Colman  
Analista  
5411- 5235 - 8151  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

#### Analista Secundario

María L. Duarte  
Director  
5411 - 5235 - 8100  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

### Responsable del Sector

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

### Perfil

Banco Voii S.A. tiene sus inicios en feb'14, con la transferencia de acciones de MBA Lazard Banco de Inversiones S.A. (propiedad de MBA Lazard Holding S.A.) en favor de Nexfin S.A., Arroyo Ubajay S.A. y Walter Grenon y con el cambio de operatoria a banco universal. Su principal actividad se basa en la originación y administración de créditos personales, la organización y estructuración de fideicomisos y en menor medida préstamos comerciales y operaciones de tesorería y trading.

### Factores relevantes de la calificación

**Suba de Calificación:** La suba de calificación reconoce el buen desempeño y generación de resultados de forma sostenida a lo largo de los últimos ejercicios acompañados de la muy buena calidad de cartera y buena capitalización de la entidad acorde con su modelo de negocio. Asimismo, se destaca la prudente gestión de riesgo y los elevados indicadores de liquidez.

**Experiencia en su nicho de negocios.** Banco VOII desarrolla su actividad con el know how de su principal accionista Nexfin, quien hoy actúa como organizador y colocador de los Fideicomisos Financieros Red Mutual. Asimismo, VOII adquirió la experiencia de MBA en operaciones de trading y tesorería.

**Buena capitalización.** A dic'17 el ratio PN/Activos es de 18.1% (vs 13.8% a dic'16), logrando superar al promedio del sistema (11.8% a dic'17). Dicho incremento se corresponde con el aumento en los ingresos netos por intereses, en 1.4 veces i.a., y recurrente capitalización de resultados. Excluyendo las operaciones a liquidar y a término de corto plazo que poseen su contrapartida en el pasivo, y que representan el 7.2% del activo, el ratio PN/Activos asciende a 19.5%. Continúa vigente el compromiso de los accionistas de realizar nuevos aportes de capital, si el giro del negocio lo requiriese y de capitalizar los resultados, como lo hizo la entidad históricamente.

**Concentración de depósitos.** A dic'17 los primeros diez depositantes representan el 60.3% de los depósitos (vs 66.4% a dic'16), con una elevada participación de clientes institucionales, considerados más volátiles, aunque operan habitualmente con el Banco lo cual mitiga en parte dicho riesgo. A dic'17 el 29% de las colocaciones del SPNF son transaccionales, consideradas más estables (vs 34.1% a dic'16), mientras que los plazos fijos crecieron un 42.2% i.a.

**Adecuada liquidez que mitiga el descalce de plazos.** VOII presenta un fuerte descalce de plazos, en línea con su modelo de negocio. A dic'17, 11.8% de los créditos y 61.7% de los depósitos vencen a 30 días. Esto es mitigado por: 1) buena liquidez, 2) buena capacidad de generación y venta de cartera sin recurso, 3) una base de depósitos transaccionales y 4) el acceso al mercado de capitales a través de la emisión de títulos de corto plazo.

**Muy buena calidad de activos.** La cartera irregular representa el 1.5% de la cartera del sector privado (vs 1.8% para el sistema a dic'17) y se encuentra adecuadamente cubierta con provisiones (110.4%). El bajo nivel de irregularidad corresponde a que la mayoría de los préstamos se generan con código de descuento. Sin embargo respecto al cierre de dic'16 el ratio de irregularidad tuvo un leve incremento producto de la reclasificación de créditos de acuerdo a la central de deudores del BCRA.

**Cartera de créditos.** Lo cartera de préstamos se encuentra alocada un 67.2% en 2 mutuales, mientras que el 70.5% se consolida en 2 provincias. Sin embargo, la originación por cliente y por monto alcanza un nivel de atomización elevado, los primeros 10 deudores representan 0.4% de la cartera de consumo.

### Sensibilidad de la Calificación

**Desempeño.** Un deterioro significativo y sostenido en el desempeño que afectara fuertemente la rentabilidad y el capital, así como una marcada disminución de sus indicadores de liquidez, accionarían una revisión a la baja en las calificaciones de VOII.

**Mayor diversificación y escala.** Un aumento sostenido en el nivel de actividad con una mayor diversificación de negocios que le permita incrementar sus fuentes de ingresos y una estructura más variada de su fondeo, manteniendo niveles adecuados de capitalización y liquidez, impulsaría una suba en las calificaciones de VOII.

## Perfil

MBA Lazard Banco de Inversiones S.A. era un Banco de inversión que además contaba con licencia de banco universal. Luego del cambio de contexto del mercado argentino los accionistas de la entidad decidieron iniciar un proceso de venta y aceptaron la propuesta del grupo integrado por Nexfin S.A., Arroyo Ubajay S.A. y Walter Grenon.

En feb'14, el Banco Central de la República Argentina autorizó la adquisición por parte de dicho grupo del 99,9185% del capital accionario y votos de MBA Lazard Banco de Inversiones S.A. La composición accionaria de la entidad está conformada por Nexfin S.A. (71,26%), Arroyo Ubajay S.A. (21,99%), Walter Roberto Grenon (6,69%) y otros accionistas minoritarios 0,06%

Nexfin S.A. es una empresa de capital nacional dedicada a desarrollar y administrar productos para el sector financiero. Fue organizador y administrador de los Fideicomisos Financieros Red Mutual, una marca que aglutina una red de mutuales y cooperativas distribuida en seis provincias argentinas.

Su antecesor, MBA Lazard, se especializaba en el manejo de riesgos y asesoramiento financiero en el mercado local, con foco en los segmentos corporativo e institucional. A partir de feb'14, luego del cambio de titularidad de las acciones, Banco Voii pasó al perfil de banco comercial minorista beneficiado por la sinergia que le proporciona su accionista principal Nexfin, manteniendo el negocio de trading y tesorería desarrollado por MBA.

El Fideicomiso Financiero Red Mutual tiene sus inicios en 2004 y ha tenido una importante participación en el mercado de capitales, con más de 50 series estructuradas y más de \$3.500 millones de cartera administrada. Por otra parte, Arroyo Ubajay es desarrollador inmobiliario e inversor participe en el proceso de Banco Voii.

## Estrategia

En sus comienzos, la entidad apalancó su operatoria sobre la estructura de negocios de su accionista principal Nexfin S.A. Con su crecimiento, Banco Voii ha ido diversificando la gama de productos y servicios financieros que ofrece tanto a particulares como a empresas e institucionales, manteniendo el foco en la originación y administración de carteras de crédito, la organización y estructuración de fideicomisos y la prestación de servicios de trading y tesorería. Actualmente Voii se encuentra en un proceso de consolidación de su negocio, dando un mayor foco al desarrollo de la Banca Digital. Tendiente a lograr dicho objetivo, en los últimos períodos realizó importantes inversiones en sistemas y procesos que le permitirían incorporar nuevos productos de la banca comercial tradicional y acompañado a ello adecuó su estructura para otorgarle una identidad distintiva, que le permita posicionarse como una institución regional comprometida con la ampliación de su base de productos y servicios de acuerdo con los requerimientos de sus clientes.

Durante los 4 años que Banco Voii lleva bajo la actual gestión y como parte del proceso de transformación de su modelo de negocio, la entidad encabezó un proceso de profesionalización de sus recursos que le permitió ganar la eficiencia y optimización operativa necesaria para incrementar la base de su cartera de financiamientos aplicando estándares crediticios más agresivos, en conjunto con el afianzamiento de alianzas estratégicas con comercializadores/productores.

A dic'17 el Banco opera con 64 empleados y ocupa el puesto 60° por activos, 50° por depósitos, 59° en préstamos y 59° por patrimonio neto en el ranking del sistema financiero, compuesto por 77 entidades. Si bien en la actualidad opera con la Casa Central, proyecta la apertura de una sucursal acorde con el modelo de negocio planificado para el segundo trimestre de 2018.

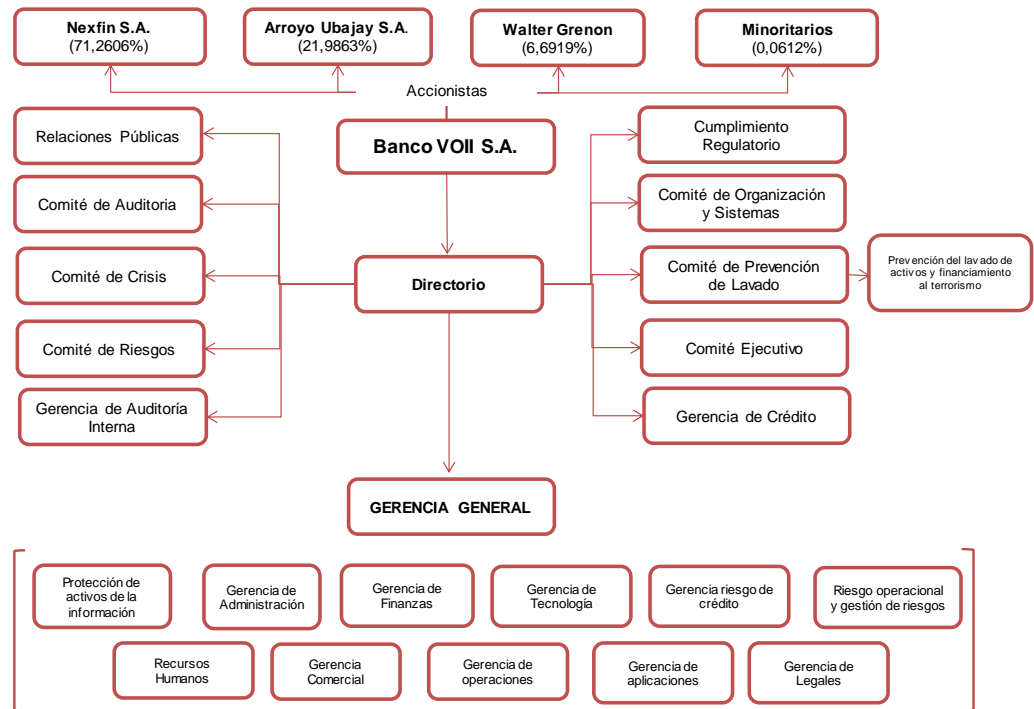
De acuerdo con la estrategia comercial, el Banco busca posicionarse dentro de la banca comercial minorista con lo cual prevé la apertura de sucursales en el interior del país en el mediano/largo plazo. Como parte del crecimiento, el Banco planea explotar sus canales digitales, por lo que se están finalizando las tareas de homologación con la Red Link y COELSA, lo que podría potenciar su base de clientes.

## Gobierno Corporativo

El gobierno corporativo del Banco se considera adecuado y acorde a su modelo de negocios. El Directorio es el máximo órgano de administración de la sociedad y se encuentra conformado por el Presidente, el Vicepresidente, tres Directores titulares y dos Directores suplentes. Según lo establecido en el Estatuto Societario tanto los Directores Titulares como los Suplentes permanecen en sus cargos por el plazo de un ejercicio económico, pudiendo ser reelectos en forma indefinida.

Directorio Vigente	
Walter Roberto Grenon	Presidente
Alberto Jesús Martín	Vicepresidente
Norberto Juna Giudice	Director Titular
Pedro Sebastián Quirno Lavalle	Director Titular
Horacio Sebastian Peña Mc Gough	Director Titular
Albina Zitarosa	Director Suplente
Horacio Antonio Chediex	Director Suplente
Williams Grenon	Director Suplente

El Directorio de la entidad tiene una activa participación en el control y gestión de riesgos al participar de los principales comités de gestión del Banco, tales como auditoría, ejecutivo, riesgos, organización y sistemas, control y prevención de lavados de dinero, y comité de crédito. El mismo se reúne, como mínimo, con una frecuencia mensual. Asimismo, el Directorio delega la administración y giro societario a una Gerente General el cuál es el responsable de la implementación y seguimiento del plan de negocios aprobado, dando cumplimiento con los límites normativos y regulaciones vigentes.



## 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.

Para el 2018, FIX estima una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es baja y que las entidades en general están bien provisionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

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

## Desempeño de la entidad

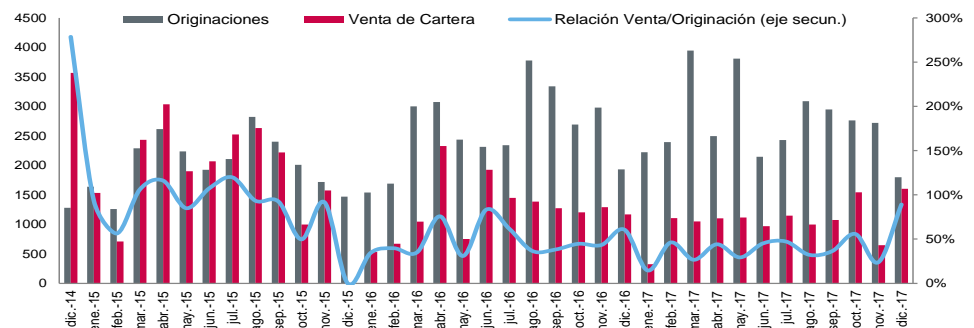
<b>Continua mejora en el desempeño (%)</b>	<b>Dic'17</b>	<b>Dic'16</b>	<b>Dic'15</b>	<b>Dic'14</b>
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	22,65	19,54	31,80	14,31
Gastos de Administración / Total de Ingresos	38,37	55,79	54,43	96,26
Ingresos Netos por Intereses – Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Promedio	22,01	19,06	31,52	14,03
Gastos en Personal / Gastos de Administración	56,32	59,07	59,56	55,33
Resultado Neto / Activos Ponderados por Riesgo	9,48	6,32	14,01	0,79
Resultado Neto / Patrimonio Neto Promedio	65,75	51,64	72,78	3,62

Fuente: Banco Voii S.A.

A dic'17 el Banco reporta una ganancia neta de \$149.9 millones (vs \$64.1 mill a dic'16), que se traduce en un ROA de 10.1% y un ROE de 65.8% (vs 8.3% y 51.6%, respectivamente, a dic'16). La buena generación de resultados de VOII refleja su capacidad para originar un adecuado crecimiento de su volumen de negocios, la sostenida eficiencia de su operatoria, y buena calidad de su cartera.

El desempeño del Banco VOII se basa, principalmente, en los ingresos por intereses derivados de operatorias con la banca de consumo tradicional que logró incorporar desde su cambio de gestión. Asimismo, la compañía continúa manteniendo su actividad de intermediación de instrumentos financieros, originación y administración de cartera de créditos y organización y estructuración de fideicomisos, cuyos resultados fueron su mayor fuente de ingresos en períodos anteriores. FIX estima que los niveles de retorno se mantengan en niveles elevados, ubicándose por encima de la media del sistema.

**Gráfico #1: Originaciones, Venta de Cartera (en Q)**



Fuente: Banco VOII S.A.

En el último trimestre de 2017 el Banco originó en promedio alrededor de \$54.1 millones de cartera mensuales (un total de \$162.3 mill), en tanto que para el mismo período de 2016 el promedio era de \$40.1 millones mensuales (totalizando \$120.4 mill de cartera originada), implicando un crecimiento del 37.8% i.a.

Los ingresos netos por intereses resultaron superiores a los obtenidos a dic'16 (1.4x i.a.). Por ende, continúan siendo el principal componente de los ingresos operativos netos, con una participación del 88% (vs 68.8% a dic'16) y cubren ampliamente los gastos de administración. Favorecido por el incremento en las financiaciones, los ingresos netos por intereses en relación a los activos rentables promedio alcanzaron el 22.7% a dic'17, nivel considerado muy bueno. A dic'17 los intereses por Préstamos al sector Privado no financiero representan el 56.6% del total de ingresos operativos (vs 39.8% a dic'16) y está conformado por los intereses ganados a partir de la originación de créditos

personales con cobranza a través de códigos de descuento y que luego son vendidos por el Banco a otras entidades financieras locales. VOII, en el inicio de su actividad, ha firmado acuerdos con entidades financieras para la venta sin recurso de sus originaciones de consumo, en su mayoría cartera clasificada en situación 1 por el BCRA. Actualmente mantiene convenio y opera con BACS Banco de Crédito y Securitización, Banco de San Juan, Nuevo Banco de Santa Fe, Banco Municipal de Rosario, entre otros. Sin embargo, su estrategia a futuro continua siendo incrementar el saldo de sus financiaciones en balance, por lo cual está vendiendo una menor porción de su cartera de préstamos. La venta actual de cartera se encuentra supeditada a una decisión estratégica por parte del management del Banco a fin de mantener su compromiso con las entidades demandantes. La entidad proyecta para el 2018 incrementar progresivamente el plazo promedio de los préstamos y mantener en cartera aquellas financiaciones con mayor plazo, destinando para la venta solamente un 20% de la cartera originada.

El segundo concepto de ingresos en importancia es el Resultado por Venta de Cartera, que representa el 23.7% de los ingresos operativos totales (vs 31.3% a dic'16), que si bien se incrementó en términos nominales, su participación relativa disminuyó en línea con la estrategia del Banco.

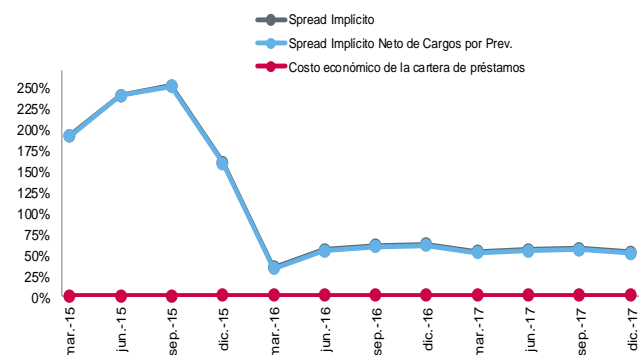
El Resultado por Títulos Públicos, es el tercer componente que explica los ingresos operativos de la entidad, aunque su participación relativa también disminuyó (17.7% a dic'17 vs 25.2% a dic'16) y deriva de la tenencia e intermediación de títulos públicos de baja volatilidad y corto plazo como política de la entidad de alocar el exceso de liquidez en activos rentables e instrumentos de regulación monetaria, valores de deuda fiduciaria y certificados de participación. En este sentido, las primas por pases activos representan a dic'17 el 5.1% de los ingresos operativos (vs 1.7 a dic'16) y corresponden a operaciones de compra y venta de Títulos Públicos por operaciones a liquidar y pase activo.

Los ingresos netos por servicios, por su parte, fueron negativos debido fundamentalmente a tres razones: a) el Banco realizó una menor colocación de los Fideicomisos Financiero Red Mutual, cuyos honorarios percibidos cayeron en un 14.3% i.a.; b) el incremento en los seguros pagados sobre la cartera de préstamos originados desde ago'16 a cargo del Banco de acuerdo con la normativa vigente, que se incrementaron en 7 veces lo registrado a dic'16; y por último c) el incremento en las comisiones abonadas en relación a la administración del Fondo de Riesgo de la SGR Cuyo Aval y las comisiones pagadas por la organización y colocación de los Valores de Corto Plazo.

Los intereses pagados por depósitos continuaron creciendo a un ritmo acelerado a dic'17 (\$140.4 millones) desde dic'16 (\$70.4 millones) como consecuencia de la mayor captación de depósitos a plazo – 42.2% i.a.- en su mayoría de clientes institucionales, lo que deriva en un mayor costo de fondeo.

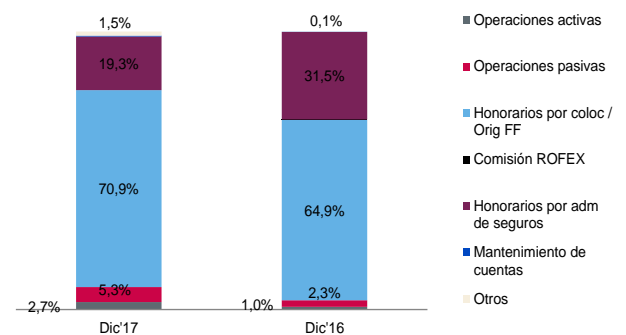
En cuanto a los gastos de administración, los mismos muestran un crecimiento interanual del 30.3%, en un marco de acuerdos salariales por paritarias y gratificación por desempeño al personal (gastos en personal se incrementaron un 24.2% i.a. y representan el 56.3% del rubro). Ello obedece a la incorporación de personal, especialmente jerarquizado, como parte del proceso de reorganización que encabezó la entidad a partir de su cambio de gestión. Actualmente VOII cuenta con una nómina de 64 personas que se ha mantenido estable en el último año. El resto de los gastos de estructura se incrementaron un 39.3% i.a. impulsados principalmente por las permanentes mejoras en sistemas y a la adecuación edilicia de la sucursal física cuya apertura se encuentra prevista para may'18.

Gráfico #2: Evolución del Márgen Financiero



Fuente: Banco VOII S.A.

Gráfico #3: Ingresos por Servicios



Fuente: Banco VOII S.A.

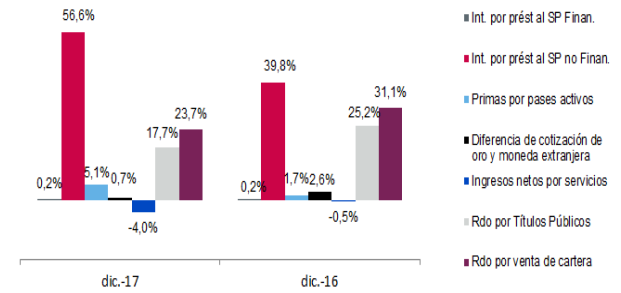


Se observa una mejora en los niveles de eficiencia del Banco con respecto a dic'16 (gastos/ingresos, 38.4% mar'17 vs 55.8% a dic'16), lo cual es consistente con los esfuerzos del Banco en su consolidación y expansión dentro del mercado local. FIX estima que los niveles de eficiencia de VOII continúen mejorando, acompañado por el fortalecimiento de la estructura de negocios de la compañía y transformación como banco universal.

En la actualidad los cargos por incobrabilidad son muy poco significativos y representan el 3.5% del resultado operativo del Banco, debido a que los niveles de mora de la cartera de créditos son bajos, ya que en su mayoría son originados con código de descuento, administrando el Banco su cobranza.

Producto de la incorporación de personal jerarquizado, capacitación e inversión en sistemas como consecuencia de su nueva estrategia organizacional, VOII debió afrontar crecientes costos de administración en el marco de los aumentos salariales pactados por el sindicato y el pago de gratificaciones al personal. Sin embargo, el Banco continúa reportando muy buenos niveles de retorno. Para el corriente año, el management apunta a diversificar sus líneas comerciales e incorporar otras en el mediano plazo. VOII se encuentra transitando su etapa de transformación como banco comercial y FIX espera un crecimiento sostenido en el volumen de operaciones y en los niveles de retorno para el 2018.

Gráfico #4: Estructura de ingresos



Fuente: Banco VOII S.A.

## Riesgos

### Administración de riesgos

El Directorio es el encargado de establecer las políticas y estrategias para la gestión integral de los riesgos así como de definir y aprobar las políticas y prácticas de gestión y mitigación de riesgos más importantes. El comité de Riesgos del Banco es la autoridad máxima de administración de riesgo y reporta al Directorio. Asimismo realizará el monitoreo de las actividades de la Alta Gerencia relacionadas con la gestión de los riesgos de crédito, de mercado, de tasa, de liquidez, y/o activos y pasivos, operacional de cumplimiento y reputación. Los comités de riesgos están integrados por 2 miembros del Directorio, el Gerente General, el Gerente de Riesgos de Crédito y el Gerente de Finanzas.

La Gerencia de Riesgos es la principal responsable en evaluar el riesgo y se encuentra estructurada por Riesgo Minorista, Corporativo y Clasificación. Participa del proceso de precalificación centralizada que le permite determinar los potenciales clientes y los montos máximos de calificación para los distintos productos.

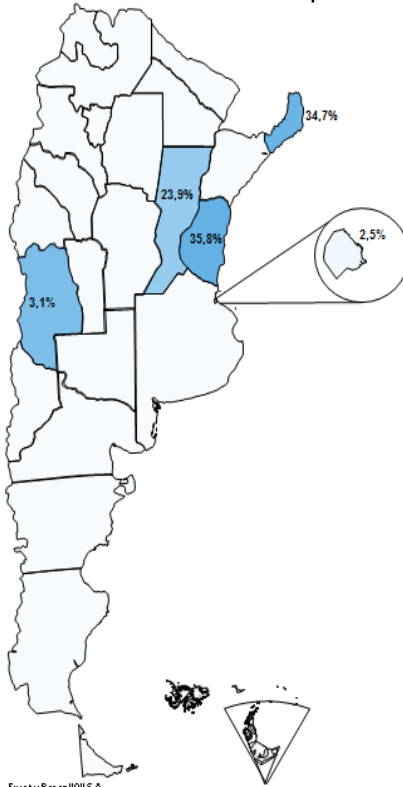
El Comité de Créditos del Banco es el encargado de fijar los límites de asistencia crediticia a sus clientes de acuerdo con la política establecida por el Directorio. En este comité se tratará la aprobación de toda línea de crédito tanto a individuos como corporativos, líneas para compras de cartera con o sin recurso y toda nueva operatoria que se decida implementar en la entidad con el objeto de realizar su análisis de riesgo antes de la definición del diseño de los productos.

## Riesgo crediticio

<b>Buena Calidad de Activos (%)</b>	<b>Dic'17</b>	<b>Dic'16</b>	<b>Dic'15</b>	<b>Dic'14</b>
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	108,69	229,39	231,47	3.059,84
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	1,50	0,45	0,07	n.a.
Previsiones / Préstamos Brutos	1,66	1,15	1,02	0,86
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(0,37)	(1,59)	(1,03)	(0,71)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Promedio	1,50	1,49	1,44	2,23

\*Ytd: Year-to-date  
Fuente: Banco Voii S.A.

Gráfico #5: Concentración de la cartera de préstamos



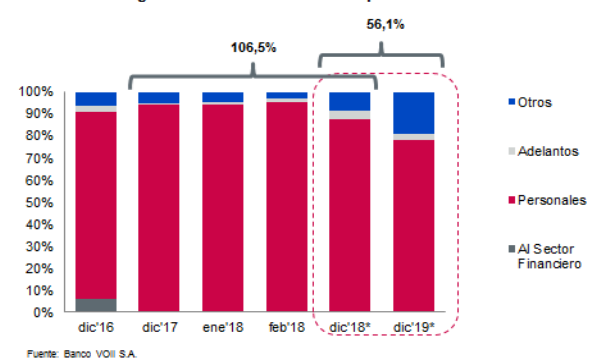
La composición de la cartera del Banco se encuentra determinada por la operatoria instrumentada a través del convenio de relacionamiento con entidades de economía social (cooperativas y mutuales). La tasa de crecimiento de los préstamos brutos es superior a la registrada para el promedio del sistema en virtud de que la entidad vendía en sus inicios la mayor parte de la cartera que generaba, por lo cual los créditos reportados en balance eran poco significativos. Así, a dic'16 los préstamos brutos representaban el 29.6% del activo, en tanto que dicho porcentaje ascendió a 42.2% a dic'17. El Banco proyecta duplicar su base de préstamos para fines de 2018 y para el 2019 incrementar los préstamos en un 56.1% respecto a 2018.

A dic'17 la mayor participación relativa dentro de la cartera de préstamos se encuentra determinada por los préstamos personales en un 94.3% (vs 84.8% a dic'16). En este sentido la entidad planifica continuar creciendo en términos nominales dentro de éste segmento, así como también comenzar a incorporar progresivamente el volumen de préstamos comerciales que se estiman en torno al 30% para el ejercicio finalizado en 2018.

La cartera irregular representa el 1.5% de la cartera del sector privado (vs 1.8% para el sistema a dic'17). El bajo nivel de irregularidad corresponde a que la mayoría de los préstamos se generan con código de descuento. Sin embargo respecto al cierre de dic'16 el ratio de irregularidad tuvo un leve incremento producto de la reclasificación de créditos de acuerdo a la central de deudores del BCRA. Por otra parte, la cobertura con provisiones es adecuada, a dic'17 cubre 1.1 veces la cartera irregular (vs 2.6 a dic'16). A esa fecha, la cartera de consumo representa el 93.3% de la cartera total, mientras que la cartera comercial disminuyó su participación dentro del total de cartera (6.7% a dic'17 vs 14.2% a dic'16). FIX considera que la calidad de la cartera de Voii se mantendrá dentro de los parámetros actuales, en tanto que los créditos continuarán siendo empujados por el segmento de consumo.

VOII aloca un 35.8% de sus financiamientos en la Pcia de Entre Ríos y un 34.7% en la Pcia de Misiones, niveles que la Calificadora considera elevados. La entidad opera con una red de mutuales y cooperativas distribuida en seis provincias argentinas (Red Mutual), con presencia en más de 50 ciudades a nivel nacional. De acuerdo con lo informado por la entidad, su política de concentración del riesgo de crédito establece un tope del 40% del total originado por jurisdicción. Actualmente, y en la historia de la entidad, no excede dicho límite en ninguna jurisdicción.

Gráfico #6 : Segmentación de la cartera de préstamos

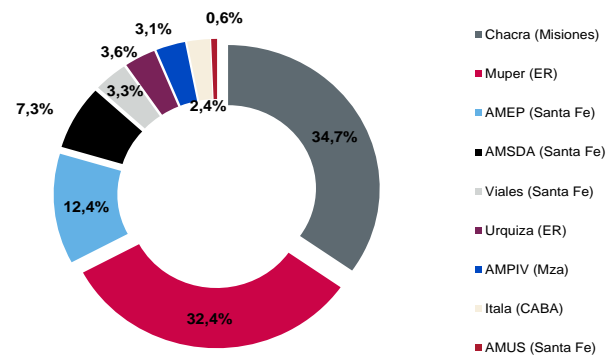


En línea con lo mencionado, el 67.2% de la originación se encuentra concentrada en 2 mutuales, niveles que FIX considera elevados. Al respecto el management manifestó que se planifica ampliar el ámbito de su operatoria incluyendo progresivamente más jurisdicciones y entidades.

Sin embargo, y en virtud de los clientes activos del Banco, su grado de atomización por monto es elevado. A dic'17 los principales diez deudores representan el 6.9% de la cartera total (vs 14.6% a dic'16), en tanto que los 50 siguientes clientes representa el 1.3% (vs 1.8% a dic'16), lo que demuestra el crecimiento en la base de clientes. Asimismo, en el primer tramo se concentra toda la cartera comercial, compuesta por muy pocos clientes.

A dic'17 la entidad registra una exposición al sector público de \$424.4 millones, que representa el 24.6% del activo total. Dicha exposición se considera moderada y consiste en tenencias de títulos públicos, que se relacionan totalmente con la actividad de intermediación de corto plazo que realiza el Banco. Si se deducen las operaciones de pase, dicho ratio decrece al 13.4%.

**Gráfico #7: Originación por Mutual**



Fuente: Banco VOII S.A.

### Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de Banco VOII es moderado, dado que si bien participa activamente en el mercado de capitales, su objetivo es actuar en operaciones de trading de muy corto plazo a través de mercados organizados.

La entidad cuenta con una Gerencia de Finanzas dentro de la cual la administración de activos y pasivos es la encargada de analizar y aprobar las políticas y estrategias de gestión de los Riesgos de Mercado, Tasa y Liquidez y las distintas variables financieras. El Banco ha incorporado a su operatoria habitual un procedimiento mensual de medición del capital expuesto al riesgo de mercado y en forma mensual el comité de Riesgos revisa la evolución de los indicadores evaluando su desempeño.

Adicionalmente define y propone los planes de obtención, distribución y colocación de recursos financieros en cumplimiento de los objetivos estratégicos del Banco y las reglamentaciones del BCRA.

El riesgo de tasa de interés del Banco se encuentra determinado por el largo plazo de sus financiaciones, que podría limitar el margen de maniobra de la entidad para ajustar las tasas rápidamente de acuerdo con las condiciones del mercado y el fondeo de corto plazo que actualmente exhibe el mercado. Las financiaciones se otorgan a plazos de hasta tres años, en tanto que los depósitos a plazo vencen hasta los 90 días.

Por otra parte, muestra un descalse de plazos explicado por el hecho de que los depósitos a plazo representan el 61.4% de los depósitos totales (vs 54.7% a dic'16), en tanto que el porcentaje restante está compuesto por depósitos transaccionales, en su mayoría institucionales que si bien son considerados más volátiles han demostrado ser estables en el tiempo.



## Descalce de plazos - Banco Voii S.A.

(Dic'17)	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
<b>Activos</b>						
Disponibilidades	171.950					
Activos líquidos (disp. + lebacks + tit. publ. a valor mercado)	563.478					
Financiaci3nes al Sector Financiero	-	-	-	-	-	-
Financiaci3nes al Sector público	-	-	-	-	-	-
Financiaci3nes al SPNF y residentes en el exterior	87.385	20.292	47.601	99.479	255.888	227.132
	<b>650.863</b>	<b>20.292</b>	<b>47.601</b>	<b>99.479</b>	<b>255.888</b>	<b>227.132</b>
	<b>50,0%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>	<b>20%</b>	<b>17%</b>
<b>Pasivos</b>						
	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Depositos	651.379	61.649	68.628	114.139	-	-
Otras Obligaciones por Intermediaci3n financiera	68.909	2.741	-	200.000	-	-
	<b>720.288</b>	<b>64.390</b>	<b>68.628</b>	<b>314.139</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>61,7%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,9%</b>	<b>27%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Descalce por tramo	-	69.425	-	44.098	-	21.027
Descalce acumulado	-	69.425	-	113.523	-	134.550
Pasivos descubiertos	9,6%	68,5%	30,6%	68,3%	n.a.	n.a.

Fuente: Banco Voii S.A.

El calce de monedas es adecuado por las políticas del Banco y las limitaciones impuestas por el BCRA. En este sentido, a dic'17 mantenía una posición global neta de moneda extranjera de \$37 millones, equivalente al 12% de su RPC del mes anterior, inferior al máximo establecido en la normativa. Se destaca que la entidad no emite préstamos en moneda extranjera, mientras que un 2.6% de los depósitos se encuentran nominados en moneda extranjera.

## Fondeo y liquidez

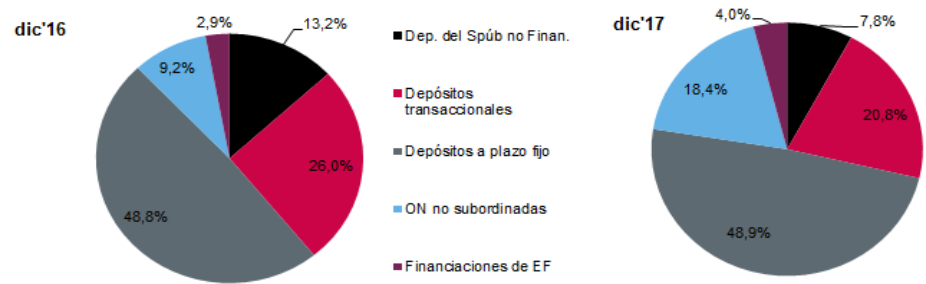
### Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	Dic'17	Dic'16	Dic'15	Dic'14
Préstamos / Depósitos de Clientes	92,79	58,88	43,25	38,15
(Disponibilidades + Lebacks) / Depósitos de Clientes	76,0%	77,1%	83,7%	79,8%
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	60,28	61,15	56,39	55,23

Fuente: Banco Voii S.A.

Históricamente, una de las principales fuentes de ingresos estuvo constituida por la originaci3n y venta de cartera de préstamos, con cobranza a través de códigos de descuento, resultados por títulos y operaciones financieras y aumentó su volumen de depósitos, los cuales actualmente representan el 63.5% del Pasivo y el 52% del Activo. En cuanto a la concentraci3n por depositantes, los primeros diez representan el 60.3% del total de depósitos (indicador que muestra una mejora respecto al año anterior). El total de depósitos a plazo corresponden a imposiciones efectuadas por mutuales, asociaciones civiles asociadas a Red Mutual, compañías de seguros y fondos comunes de inversi3n (money market y "t+1") que operan habitualmente con el Banco, lo cual mitiga en parte el riesgo.

Gráfico #8: Composición del fondeo



Fuente: Banco VOII S.A.

A dic'17 la estructura de fondeo de Banco VOII está compuesta en un 48.7% por depósitos a plazo, en su mayoría institucionales, aunque con alguna participación de individuos y empresas. La segunda fuente de fondeo, con una participación del 20.8%, son los depósitos transaccionales, los cuales incluyen cajas de ahorro de individuos y, especialmente, cuentas corrientes especiales de empresas de buen perfil crediticio que operan con el Banco. En tanto que en tercer lugar se encuentran las obligaciones negociables no subordinadas, representadas por los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo, con una participación del 18.5%. Debe señalarse que VOII cuenta además con líneas de crédito abiertas en entidades locales que le permite operar razonablemente (4% del fondeo).

A dic'17, el 11.8% de los créditos y 61.7% de los depósitos vencen a 30 días. A fin de mejorar el calce de plazos, VOII cuenta con un Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$500 millones, dentro del cual en nov'17 ha efectuado la colocación de la tercera emisión de VCP por un monto de \$100 millones. A principios de 2018, la entidad aprobó por Directorio el Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta \$1.000 millones (o su equivalente en otras monedas), lo que podría mejorar el descalce de plazos que presenta la entidad.

A dic'17, la Liquidez Inmediata de Banco VOII (Disponibilidades + Lebac)/Depósitos es de 58.4%, lo cual se considera bueno y se corresponde con la concentración que registra en sus depósitos. Este ratio resulta superior al reportado a dic'16 (46%) en virtud del fuerte incremento en la posición de Lebac.

## Capital

Buena Capitalización				
(%)	Dic'17	Dic'16	Dic'15	Dic'14
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	18,73	14,79	23,49	28,79
Capital Tangible / Activos Tangibles	17,34	12,86	16,32	22,21
Ratio de Capital Regulatorio Total	17,54	13,91	22,65	24,19
Patrimonio Neto / Activos	18,13	13,81	17,87	22,37
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	17,09	13,56	22,37	23,98

Fuente: Banco Voii S.A.

A dic'17 el ratio PN/Activos es 18.1%, superior al de dic'16 (13.8%), y continúa siendo superior al promedio del sistema (11.8%). El incremento obedece a la capitalización de resultados del 2016 llevada a cabo a mediados de 2017, lo que aumentó el capital social de la entidad y a los buenos resultados obtenidos durante el ejercicio. Los activos rentables crecieron en un 52.8% respecto a dic'16. Sin embargo, el 7.2% del activo está compuesto por operaciones a liquidar y a término de muy corto plazo y que poseen su contrapartida en el pasivo. Excluyendo tales conceptos el ratio PN/Activos asciende a 19.5%. Asimismo, continúa vigente el compromiso de los accionistas de realizar nuevos aportes de capital si el giro del negocio lo requiriese. Si bien la entidad no posee una política escrita de distribución de utilidades, la Asamblea de Accionistas ha decidido reinvertir los resultados obtenidos, desde dic'14.

FIX considera que la entidad enfrentará el desafío de mantener un nivel de solvencia adecuado, que dependerá principalmente de su desempeño, sobre la base del prudente crecimiento de sus negocios.

## Anexo I

### Banco Vooi S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2017		31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>								
<b>A. Préstamos</b>								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	626,6	36,35	289,4	24,57	85,7	15,54	31,1	15,38
4. Préstamos Comerciales	5,0	0,29	9,9	0,84	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	96,3	5,59	49,5	4,20	20,2	3,67	0,8	0,41
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	12,2	0,71	4,2	0,36	1,1	0,20	0,3	0,16
<b>7. Préstamos Netos de Provisiones</b>	<b>715,7</b>	<b>41,52</b>	<b>344,6</b>	<b>29,26</b>	<b>104,8</b>	<b>19,01</b>	<b>31,6</b>	<b>15,64</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>727,9</b>	<b>42,23</b>	<b>348,8</b>	<b>29,62</b>	<b>105,9</b>	<b>19,21</b>	<b>31,9</b>	<b>15,79</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	11,1	0,64	1,6	0,14	0,1	0,01	n.a.	-
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>								
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	20,0	1,70	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	424,4	24,62	294,1	24,97	169,7	30,78	49,0	24,22
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	1,4	0,12	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	33,4	1,94	27,0	2,30	10,2	1,84	0,0	0,00
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>457,8</b>	<b>26,56</b>	<b>322,5</b>	<b>27,38</b>	<b>179,9</b>	<b>32,62</b>	<b>49,0</b>	<b>24,22</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	307,7	17,85	282,3	23,97	209,7	38,04	93,8	46,38
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>1.481,2</b>	<b>85,93</b>	<b>969,4</b>	<b>82,31</b>	<b>494,4</b>	<b>89,67</b>	<b>174,4</b>	<b>86,24</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>								
1. Disponibilidades	172,0	9,98	162,7	13,82	35,3	6,40	17,8	8,82
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	1,9	0,11	1,9	0,16	2,2	0,40	1,7	0,86
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	16,4	0,95	12,7	1,08	10,2	1,85	0,4	0,20
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	52,3	3,04	30,9	2,63	9,3	1,68	7,8	3,88
<b>11. Total de Activos</b>	<b>1.723,7</b>	<b>100,00</b>	<b>1.177,7</b>	<b>100,00</b>	<b>551,3</b>	<b>100,00</b>	<b>202,3</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>								
<b>D. Pasivos Onerosos</b>								
1. Cuenta Corriente	34,8	2,02	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	199,7	11,58	205,6	17,46	124,7	22,62	55,1	27,22
3. Plazo Fijo	550,0	31,91	386,7	32,84	120,2	21,80	28,7	14,19
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>784,4</b>	<b>45,51</b>	<b>592,3</b>	<b>50,30</b>	<b>244,9</b>	<b>44,41</b>	<b>83,7</b>	<b>41,40</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	45,4	2,63	23,0	1,96	16,7	3,02	0,3	0,16
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	111,1	6,45	114,4	9,71	75,0	13,60	2,6	1,27
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>940,9</b>	<b>54,59</b>	<b>729,8</b>	<b>61,97</b>	<b>336,5</b>	<b>61,03</b>	<b>86,6</b>	<b>42,83</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	200,0	11,60	72,6	6,16	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>200,0</b>	<b>11,60</b>	<b>72,6</b>	<b>6,16</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	160,4	9,30	166,3	14,12	97,7	17,72	65,0	32,14
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>1.301,3</b>	<b>75,49</b>	<b>968,7</b>	<b>82,26</b>	<b>434,2</b>	<b>78,75</b>	<b>151,6</b>	<b>74,97</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>								
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	109,9	6,38	46,4	3,94	18,6	3,38	5,4	2,66
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>1.411,2</b>	<b>81,87</b>	<b>1.015,1</b>	<b>86,19</b>	<b>452,8</b>	<b>82,13</b>	<b>157,0</b>	<b>77,63</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	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.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>								
1. Patrimonio Neto	312,5	18,13	162,6	13,81	98,5	17,87	45,2	22,37
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>312,5</b>	<b>18,13</b>	<b>162,6</b>	<b>13,81</b>	<b>98,5</b>	<b>17,87</b>	<b>45,2</b>	<b>22,37</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>1.723,7</b>	<b>100,00</b>	<b>1.177,7</b>	<b>100,00</b>	<b>551,3</b>	<b>100,00</b>	<b>202,3</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	296,1	17,18	149,9	12,73	88,3	16,02	44,8	22,17
9. Memo: Capital Elegible	296,1	17,18	149,9	12,73	88,3	16,02	44,8	22,17

## Banco Voii S.A. Estado de Resultados

	31 dic 2017		31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	464,0	31,33	205,9	21,24	97,8	19,78	19,2	11,01
2. Otros Intereses Cobrados	1,3	0,09	0,5	0,06	0,1	0,03	0,1	0,06
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>465,3</b>	<b>31,41</b>	<b>206,4</b>	<b>21,29</b>	<b>97,9</b>	<b>19,81</b>	<b>19,3</b>	<b>11,07</b>
5. Intereses por depósitos	140,7	9,50	70,4	7,26	12,1	2,45	3,1	1,76
6. Otros Intereses Pagados	33,8	2,28	6,6	0,68	0,4	0,08	0,0	0,02
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>174,5</b>	<b>11,78</b>	<b>77,0</b>	<b>7,94</b>	<b>12,5</b>	<b>2,53</b>	<b>3,1</b>	<b>1,78</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>290,9</b>	<b>19,64</b>	<b>129,5</b>	<b>13,35</b>	<b>85,4</b>	<b>17,28</b>	<b>16,2</b>	<b>9,29</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	102,3	6,91	73,2	7,55	41,4	8,37	21,8	12,48
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	-22,8	-1,54	-1,4	-0,14	3,0	0,60	2,8	1,58
14. Otros Ingresos Operacionales	-6,5	-0,44	-9,3	-0,96	-2,7	-0,55	6,1	3,50
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>73,0</b>	<b>4,93</b>	<b>62,5</b>	<b>6,45</b>	<b>41,6</b>	<b>8,41</b>	<b>30,6</b>	<b>17,56</b>
16. Gastos de Personal	78,6	5,31	63,3	6,53	41,2	8,33	24,9	14,30
17. Otros Gastos Administrativos	61,0	4,12	43,8	4,52	28,0	5,65	20,1	11,55
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>139,6</b>	<b>9,42</b>	<b>107,1</b>	<b>11,05</b>	<b>69,1</b>	<b>13,98</b>	<b>45,1</b>	<b>25,85</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	11,3	0,76	5,1	0,52	0,2	0,03	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>235,5</b>	<b>15,90</b>	<b>89,9</b>	<b>9,28</b>	<b>58,0</b>	<b>11,74</b>	<b>1,8</b>	<b>1,00</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	8,2	0,56	3,2	0,33	0,8	0,15	0,3	0,18
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>227,3</b>	<b>15,34</b>	<b>86,8</b>	<b>8,95</b>	<b>57,3</b>	<b>11,58</b>	<b>1,4</b>	<b>0,82</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	0,3	0,02	0,6	0,06	1,6	0,32	0,2	0,09
26. Egresos No Recurrentes	2,9	0,20	2,0	0,21	0,2	0,03	0,4	0,21
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>224,6</b>	<b>15,16</b>	<b>85,4</b>	<b>8,81</b>	<b>58,7</b>	<b>11,87</b>	<b>1,2</b>	<b>0,70</b>
30. Impuesto a las Ganancias	74,7	5,04	21,3	2,20	6,0	1,22	n.a.	-
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>149,9</b>	<b>10,12</b>	<b>64,1</b>	<b>6,61</b>	<b>52,7</b>	<b>10,65</b>	<b>1,2</b>	<b>0,70</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>149,9</b>	<b>10,12</b>	<b>64,1</b>	<b>6,61</b>	<b>52,7</b>	<b>10,65</b>	<b>1,2</b>	<b>0,70</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	149,9	10,12	64,1	6,61	52,7	10,65	1,2	0,70
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-



## Banco Voii S.A. Ratios

	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Anual	Anual	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>				
9030 1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	84,37	97,53	183,63	134,21
9035 2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	19,72	17,75	9,97	9,27
9040 3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	36,23	31,16	36,46	17,05
9045 4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	14,65	12,30	5,63	3,15
9050 5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	22,65	19,54	31,80	14,31
9055 6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	22,01	19,06	31,52	14,03
9057 7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	22,65	19,54	31,80	14,31
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>				
9065 1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	20,06	32,56	32,75	65,40
9070 2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	38,37	55,79	54,43	96,26
9072 3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	9,38	13,81	22,64	33,04
9075 4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	103,31	72,48	80,19	5,17
9080 5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	15,83	11,60	19,00	1,28
9085 6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	3,49	3,51	1,32	18,23
9090 7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	99,70	69,94	79,14	4,22
9095 8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	15,27	11,20	18,75	1,05
9100 9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	33,26	24,96	10,28	n.a.
9102 10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	14,90	8,88	15,43	1,12
9104 11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	14,38	8,56	15,23	0,92
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>				
9110 1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	65,75	51,64	72,78	3,62
9115 2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	10,07	8,27	17,25	0,90
9120 3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	65,75	51,64	72,78	3,62
9125 4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	10,07	8,27	17,25	0,90
9130 5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9132 6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	9,48	6,32	14,01	0,79
9134 7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	9,48	6,32	14,01	0,79
<b>D. Capitalización</b>				
9140 1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	18,73	14,79	23,49	28,79
9145 3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	17,34	12,86	16,32	22,21
9150 4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	17,1	13,6	22,4	24,0
9155 5. Total Regulatory Capital Ratio	17,5	13,9	22,7	24,2
9165 7. Patrimonio Neto / Activos	18,13	13,81	17,87	22,37
9170 8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9175 9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9177 10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9180 11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	47,97	39,42	53,45	2,71
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>				
9190 1. Crecimiento del Total de Activos	46,36	113,60	172,59	267,03
9195 2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	108,69	229,39	231,47	3.059,84
9200 3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	1,50	0,45	0,07	n.a.
9205 4. Provisiones / Total de Financiaciones	1,66	1,15	1,02	0,86
9210 5. Provisiones / Préstamos Irregulares	110,41	257,73	1.548,57	n.a.
9215 6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	(0,37)	(1,59)	(1,03)	(0,71)
9220 7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	1,50	1,49	1,44	2,23
9230 8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	0,04	n.a.	n.a.	n.a.
9235 9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	1,50	0,45	0,07	n.a.
<b>F. Ratios de Fondo</b>				
9245 1. Préstamos / Depósitos de Clientes	92,79	58,88	43,25	38,15
9250 2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	86,96	n.a.	n.a.
9255 3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	60,28	61,15	56,39	55,23

## 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 en adelante FIX, reunido el 2 de mayo de 2018, ha decidido subir la calificación de Banco Voii S.A., de acuerdo con el siguiente detalle:

-Endeudamiento de Largo Plazo: **BBB+(arg)** con **Perspectiva Estable**, desde **BBB(arg)** con **Perspectiva Estable**.

Asimismo, ha decidido asignar las siguientes calificaciones de Banco Voii S.A:

-Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta \$ 1.000 millones: **BBB+(arg)**, **Perspectiva Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$100 millones (ampliable a \$150 millones): **BBB+(arg)**, **Perspectiva Estable**.

También, ha decidido confirmar\* las siguientes calificaciones:

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

-Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase II por hasta \$100 millones: **A2(arg)**.

-Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase III por hasta \$100 millones: **A2(arg)**.

**Categoría BBB(arg):** Indica que las obligaciones corresponden a emisores del país con una adecuada calidad crediticia respecto a otros emisores o emisiones. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para aquellas obligaciones financieras calificadas en categorías superiores.

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

**Categoría 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.

La suba de calificación reconoce el buen desempeño y generación de resultados de forma sostenida a lo largo de los últimos ejercicios acompañados de la muy buena calidad de cartera y buena capitalización de la entidad acorde con su modelo de negocio. Asimismo, se destaca la prudente gestión de riesgo y los elevados indicadores de liquidez y su potencial de crecimiento en el nicho de negocios en que se desempeña. Adicionalmente, se reconoce el know how de su principal accionista Nexfin S.A. con amplia trayectoria y experiencia en la administración de cartera de créditos.

Nuestro análisis de la situación del banco se basa en los estados contables al 31.12.17 del Banco Voii S.A. auditados por Becher y Asociados S.R.L., quien expresa que los mismos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos la situación patrimonial del banco y los resultados de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo y sus equivalentes por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales y las establecidas por el B.C.R.A.

(\* 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 recibida 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, entre otras:

- Prospecto Informativo Especial Preliminar del Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta \$1.000 millones, aún no aprobado por la Comisión Nacional de Valores, recibido del emisor el 11/04/2018.
- Suplemento de Precio Informativo Especial Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase I, aún no aprobado por la Comisión Nacional de Valores, recibido del emisor el 19/04/2018.

Para la determinación de la presente calificación se consideró, además, entre otra, la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último al 31.12.2017). Disponible en la página web del Banco Central [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)
- Balance trimestral (30.09.2017). Disponible en la página web del Banco Central [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)
- Prospecto Informativo Especial del Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$500 millones, aprobado por la Comisión Nacional de Valores, recibido del emisor el 16/06/2017.
- Suplemento de Precios de los VCP Clase II y Clase III, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

## Anexo III

### Características de la emisión

#### **Emisiones dentro del Programa Global de emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 500 millones**

##### **Valores de deuda de corto plazo (VCP) Clase II por hasta \$ 100 millones**

El valor nominal de los valores de deuda de corto plazo (VCP) Clase II fueron emitidos por \$100 millones dentro del marco del Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 500 millones. La emisión de los VCP fue en pesos y por un plazo de 12 meses corridos desde la fecha de emisión y liquidación. Los intereses se abonan trimestralmente en forma vencida. El capital será pagadero en un solo pago a la fecha de vencimiento. Los VCP Clase II fueron emitidos al cien por ciento de su valor nominal y devengan intereses a tasa variable igual a la tasa BADLAR privada más un margen de corte.

Los VCP Clase II fueron emitidos el 31/07/2017 con vencimiento el 31/07/2018 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 600 puntos básicos, y prevén pagos de intereses trimestrales y amortización del capital al vencimiento.

##### **Valores de deuda de corto plazo (VCP) Clase III por hasta \$ 100 millones**

El valor nominal de los valores de deuda de corto plazo (VCP) Clase III fueron emitidos por \$100 millones dentro del marco del Programa Global de Emisión de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 500 millones. La emisión de los VCP fue en pesos y por un plazo de 12 meses corridos desde la fecha de emisión y liquidación. Los intereses se abonan trimestralmente en forma vencida. El capital será pagadero en un solo pago a la fecha de vencimiento. Los VCP Clase III se emitieron al cien por ciento de su valor nominal y devengan intereses a tasa variable igual a la tasa BADLAR privada más un margen de corte, contemplándose la posibilidad de que, en el Aviso de Suscripción o en un Aviso de Suscripción Complementario, el Emisor fije una tasa de interés mínima (piso) aplicable a cualquier período de devengamiento de intereses trimestral determinado por él mismo.

Los VCP Clase III fueron emitidos el 27/11/2017 con vencimiento el 27/11/2018 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 630 puntos básicos, y prevén pagos de intereses trimestrales y amortización del capital al vencimiento.

#### **Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta un monto total en circulación de \$ 1.000 millones o su equivalente en otras monedas o unidades de valor**

Se trata de un Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta \$ 1.000 millones o su equivalente en otras monedas o unidades de valor. El plazo de duración del Programa, dentro del cual podrán emitirse las Obligaciones Negociables, será de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha de autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

La creación del Programa fue autorizada por Asamblea General de accionistas con fecha 9 de marzo de 2018, así como los términos y condiciones fueron aprobados en reunión de Directorio dentro de la misma fecha.

Las obligaciones negociables serán, conforme con la Ley de Obligaciones Negociables y demás normas aplicables, obligaciones simples no convertibles en acciones, a corto, mediano o largo plazo, subordinadas o no, con garantía común, flotante o especial, o sin garantía.

Las obligaciones negociables podrán ser emitidas en distintas clases con términos y condiciones específicos diferentes entre las obligaciones de las distintas clases, pero las obligaciones negociables de una misma clase siempre tendrán los mismos términos y condiciones específicos. Asimismo, las

obligaciones de una misma clase podrán ser emitidas en series diferentes con los mismos términos y condiciones específicos que las demás emisiones de la misma clase, y aunque las obligaciones negociables de las distintas series podrán tener diferentes fechas de emisión y/o precios de emisión, las series equivalentes siempre tendrán las mismas fechas de emisión y precios de emisión.

Las obligaciones negociables podrán estar denominadas en dólares o en cualquier otra moneda o unidad de valor, según se especifique en los suplementos correspondientes y sujeto a lo permitido por la normativa aplicable.

Las obligaciones emitidas podrán devengar intereses a tasa fija o flotante o de cualquier otra manera, o no devengar intereses (conforme con las normas dictadas por el BCRA), según se especifique en los suplementos correspondientes.

Los plazos y las formas de amortización de las obligaciones negociables serán los que se especifiquen en los suplementos correspondientes. En el caso de las emisiones denominadas en Unidades de Vivienda (UVI) actualizables por ICC (Ley 27.271) o en Unidades de Valor Adquisitivo (UVA) actualizables por CER (Ley 25.827), el plazo mínimo de amortización será de 2 años.

Los fondos provenientes de la colocación de los títulos a emitirse bajo el programa serán aplicados por el banco a uno o más de los siguientes destinos: (i) inversiones en activos físicos situados en el país, (ii) integración de capital de trabajo en el país, (iii) refinanciación de pasivos, (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a Banco VOII cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, y/o (v) otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán dar alguno de los destinos a que se refieren los puntos anteriores, conforme a las reglamentaciones que a ese efecto dicte el BCRA.

### **Obligaciones Negociables (ON) Clase I por hasta \$ 100 millones (ampliable a \$150 millones)**

La ON Clase I es por un valor nominal de hasta \$100 millones, ampliable hasta \$150 millones, en el marco del Programa Global de ON por hasta un monto total en circulación de hasta \$ 1.000 millones. El plazo de la ON Clase I es de 18 meses y estarán nominadas en pesos, con amortización un solo pago a realizarse a la fecha de vencimiento. Los intereses de la ON Clase I serán pagaderos de forma trimestral, a los 3, 6, 9, 12, 15 y 18 meses desde la Fecha de Emisión. La tasa de interés aplicable es el promedio aritmético simple de la Tasa BADLAR Privada (o, en caso que el BCRA suspenda la publicación de dicha tasa, la Tasa Sustituta) publicada durante el período que se inicia el séptimo día hábil anterior al inicio de cada período de devengamiento de intereses y finaliza (e incluye) el octavo día hábil anterior a la fecha de pago de intereses correspondiente. Se adicionó un margen a la tasa base, expresado como porcentaje nominal anual que fue determinado con anterioridad a la fecha de emisión e informado mediante la publicación del Aviso de Resultados. Asimismo, el emisor podrá establecer, para uno o más períodos, que la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase I no sea inferior a una tasa de interés mínima. La facultad del emisor puede ser ejercida en el Aviso de Suscripción o en un aviso complementario posterior a ser publicado con anterioridad al período de subasta.

Las ON constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones, no subordinadas y con garantía común sobre el patrimonio de Banco VOII.



## Anexo IV

### Glosario

---

PN: Patrimonio neto

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, entre otros, intangibles, impuestos diferidos, activos netos en compañías de seguro y certificados de participación en fideicomisos.

Know how: conocimiento.

Trading: negociación de instrumentos financieros.

**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 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.