

BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

ON Clase VIII por hasta \$150 millones AA(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Millones	31/12/2015	31/12/2014
Activos (USD)	97	104
Activos (Pesos)	1255	890
Patrimonio Neto (Pesos)	296	240
Resultado Neto (Pesos)	56	55
ROA (%)	4,97	6,44
ROE (%)	21,50	25,30
PN / Activos (%)	23,59	26,97

Tipo de cambio de referencia del BCRA, 31/12/15=13,005 y 31/12/14=8,552

Criterios relacionados

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

Analistas

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

Analista secundario
María Luisa Duarte
Director
5411 – 5235 - 8100
maria.duarte@fixscr.com

Responsable del Sector
María Fernanda Lopez
5411 – 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. (BACS) es un banco mayorista especializado en productos de banca de inversión, compra y securitización de créditos y administración de carteras fideicomitadas. Es propiedad del Banco Hipotecario (87.5%), IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (6,37%) y Quantum Industrial Partners LLC (6,13%).

Factores relevantes de la calificación

Subsidiaria Core: La calificación de BACS se fundamenta en la disposición y capacidad que tendría su accionista mayoritario (Banco Hipotecario S.A.) para brindar soporte a la entidad en caso de que esta lo requiera. Dada la alta integración de negocios, operativa y de gobierno corporativo, la calificadora considera a BACS una subsidiaria core de Banco Hipotecario S.A. (BH), lo que deriva en que las calificaciones de BACS se igualen a las de BH.

Elevada integración de negocios con el accionista: FIX evalúa a BACS como la banca de inversión de BH. Si bien son entidades legalmente separadas debido a políticas del grupo que buscan transparentar y especializar las operatorias de ambas entidades, existe una alta integración operativa y complementariedad de negocios. La operatoria de BACS se considera fundamental en la estrategia de negocios de BH, ofreciendo los servicios de banca de inversión a los clientes corporativos como individuos con alta capacidad de ahorro.

Buena capitalización: Desde 2010 el banco ha incrementado su volumen de negocios que se ha reflejado en un mayor apalancamiento financiero, no obstante la capitalización aún es buena. El capital ajustado representaba el 20.13% del total de activos ponderados por riesgo a dic'15. Se prevé que el banco continuará incrementando su apalancamiento a mediano plazo aunque se conservaría en apropiados niveles.

Mayor diversificación de su fondeo: El fondeo de la entidad se compone de obligaciones negociables senior (\$485 mill.) y subordinadas (\$100 mill.), y financiaciones de entidades financieras (\$59,8 millones) y operaciones de pase. Una parte del financiamiento proviene de BH, lo cual minimiza el riesgo de refinanciamiento y refleja el soporte financiero que este le provee. La liquidez es adecuada, los activos líquidos representa el 26.7% del pasivo oneroso.

Adecuado desempeño: BACS registra un buen desempeño sustentado en su creciente volumen de negocios y diversificación de ingresos por productos de banca de inversión y banca comercial, que han derivado en una mayor contribución del margen por intereses e ingresos por servicios en el resultado recurrente del banco. La calificadora estima que BACS continuará reflejando adecuados resultados conforme a su modelo de negocios, aunque los resultados podrían verse afectados por un mayor costo de fondeo y el incremento de los costos operativos por el contexto inflacionario.

Sensibilidad de la calificación

Soporte de su accionista: Un cambio en la capacidad y/o disposición de soporte de su principal accionista (BH), provocaría un cambio en las calificaciones de BACS.

Perfil

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. (BACS), fue constituido el 4 de mayo del 2000 por Banco Hipotecario S.A. (BH), International Finance Corporation (IFC), Quantum Industrial Partners LLC (Quantum) e IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA). En 2012, IFC vendió su participación de forma proporcional a sus actuales accionistas. La actual composición accionaria incluye a BH (87.5%), IRSA (6,37%) y Quantum (6,13%).

Cabe mencionar que IRSA, a través de su subsidiaria Tyrus S.A. ha suscripto un contrato de compraventa de acciones a los fines de acrecentar su tenencia acciones de BACS en 6.125% adicional. La operación se encuentra sujeta a la aprobación del BCRA. Finalmente, de concretarse la conversión de las obligaciones negociables subordinadas en acciones y de ser aprobado el contrato de compraventa de acciones, la composición accionaria del banco quedaría en manos de BH, IRSA y Tyrus.

BACS fue creado con el objetivo de promover el desarrollo del mercado hipotecario financiando a largo plazo a entidades originantes de créditos mediante la compra y securitización de carteras de préstamos hipotecarios calificados. Sin embargo, las cambiantes circunstancias del mercado local llevaron a que el banco adapte sus objetivos y estrategia. Actualmente, BACS es un banco mayorista especializado en brindar soluciones financieras innovadoras y no tradicionales a las empresas argentinas. BACS se focaliza en productos de banca de inversión, compra y securitización de créditos y administración de carteras fideicomitidas.

En mayo de 2012 BACS adquirió una sociedad gerente de fondos comunes de inversión (actualmente denominada BACS Administradora de Activos S.A.S.G.F.C.I.) con la finalidad de incrementar su presencia y penetración en el mercado de capitales local.

Estrategia

BACS aspira a ser un banco mayorista referente del sistema financiero argentino. En este sentido, la estrategia del banco se orienta a: (i) crecer en activos, incrementando el apalancamiento financiero y operativo del banco, (ii) reforzar su posicionamiento como uno de los líderes en el mercado de capitales local y (iii) desarrollar nuevos negocios que permitan consolidar el modelo de banca de inversión de BACS, y generar valor a partir de sinergias existentes con las actividades actuales de originación, distribución y trading.

A fin de lograr un adecuado mix en su balance entre banca corporativa y banca *retail* (50/50), actualmente BACS está originando en forma directa créditos prendarios. No obstante, esta nueva línea de negocios tiene el fin de complementar su actividad de compra de cartera minorista con mayor participación dentro del balance.

En cuanto a la administración de activos, BACS busca posicionarse en el negocio de gestión de fondos comunes de inversión a través de su subsidiaria la sociedad gerente, BACS Administradora de Activos S.A.S.G.F.C.I., operando bajo la marca comercial Toronto Trust. Desde la adquisición de la sociedad gerente, se ha creado una familia de ocho fondos comunes de inversión que responden a las necesidades de inversores institucionales, corporativos e individuales y que al 30 de diciembre de 2015 administraba un patrimonio de \$ 2.478 millones.

Desempeño

Entorno Operativo

Tras el cambio de autoridades en diciembre 2015, el Banco Central inició un proceso de normalización monetaria, crediticia y cambiaria, así como de liberación de restricciones impuestas por la anterior administración a la actividad financiera, otorgándole a las entidades mayor flexibilidad para gestionar su estrategia de negocios.

Así, la normalización del mercado cambiario a través del establecimiento de un único tipo de cambio para todo tipo de operaciones y la progresiva liberación del flujo de operaciones corrientes en moneda extranjera, dio como resultado que fuese el mercado quien estableciera la paridad a la cual se realizan las transacciones, reservándose el Banco Central su rol de ejecutar la política de flotación administrada. En el marco de la normalización del mercado cambiario, se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios, se liberó la compra de divisas para formación de activos externos y se estableció un cronograma para regularizar pagos pendientes de importaciones ya embarcadas. Como resultado, los bancos se vieron beneficiados no sólo por las diferencias de cotización derivadas de la unificación del tipo de cambio, sino también por un mayor volumen de transacciones. En este contexto, se registró un cambio en la tendencia de los depósitos en dólares del sector privado.

Sin embargo, la medida con mayor impacto sobre los resultados de las entidades financieras estuvo enmarcada dentro del proceso de normalización crediticia: la eliminación de los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista.

De acuerdo a los objetivos para el 2016, el BCRA buscará impulsar el crédito, con el fin de potenciar el desarrollo productivo. En esa dirección, con el fin de brindar acceso a crédito a MiPyMes a tasas razonables y por diferentes plazos se estableció la “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”. Por la cual, los bancos alcanzados deberán mantener un stock de préstamos equivalente al 14% de sus depósitos del sector privado, salvo las entidades de reducido tamaño, para las cuales dicho porcentaje se reduce al 8%.

Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por los altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el crecimiento en la actividad. Se prevé que en 2016 los préstamos y depósitos del sector privado se expandan levemente por encima de la tasa de inflación. Respecto de la calidad de carrea, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que las entidades en general se encuentran bien provisionadas y no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

En virtud del actual contexto macroeconómico local, FIX estima que 2016 será un año de transición, y a partir de 2017 prevé un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado por factores exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

Desempeño de la Entidad

Buen desempeño

(%)	2015	2014	2013	2012
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	1.68	(1.09)	(3.35)	(1.61)
Gastos de Administración / Total de Ingresos	74.58	61.73	51.23	58.76
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo	4.12	5.59	8.53	10.24

antes de Cargos por Incobrabilidad				
Resultado Operativo / Activos Prom.	6.13	6.78	9.56	6.01
Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	4.92	6.31	7.84	n.a.
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	21.50	25.30	24.15	11.09

Fuente: BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

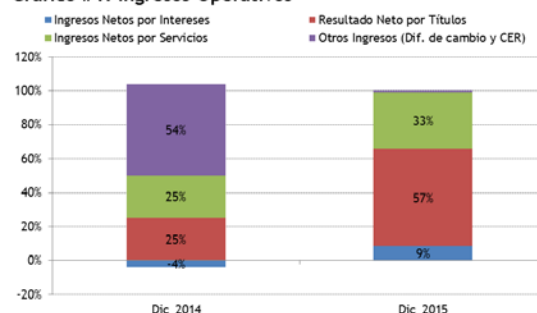
BACS registra un buen desempeño sustentado en su creciente volumen de negocios y diversificación de ingresos por productos de banca de inversión y banca comercial, que han derivado en una mayor contribución del margen por intereses e ingresos por servicios en el resultado recurrente del banco.

A dic'15 el resultado antes de impuestos, si bien registró un incremento del 7.5% anual como consecuencia de las ganancias extraordinarias que generó la devaluación de principios de 2014, continúa mostrando un sólido crecimiento de sus ingresos recurrentes (ingresos por intermediación y por servicios) lo que ha derivado en una menor dependencia de los ingresos del banco del resultado por títulos. A dic'15 BACS registró buenos indicadores de rentabilidad sobre activos (4.97%) y sobre patrimonio (21.50%).

La calificadora estima que BACS continuará reflejando adecuados resultados conforme a su modelo de negocios, aunque los resultados de 2016 podrían verse afectado por un mayor costo de fondeo y el incremento de los costos operativos por el contexto inflacionario.

La base de ingresos de BACS registra una creciente diversificación y una menor incidencia del resultado por títulos dentro del modelo de negocios de la entidad. En este sentido, el crecimiento del volumen de negocios del banco ha derivado en una mayor contribución de ingresos recurrentes. A dic'15, si bien los resultados netos por títulos continúa siendo una importante fuente de ingresos, los ingresos netos por servicios y el margen neto de intereses producto del crecimiento en la intermediación financieras en el balance del banco, contribuyen con más del 40% de los ingresos operativos del banco (vs 21% a dic'14).

Gráfico #1: Ingresos Operativos



Fuente: BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

A dic'15 la eficiencia registra un deterioro respecto de dic'14, en parte explicado por las ganancias extraordinarias de 2014 que incrementaron los ingresos, aunque por otro lado registra un fuerte incremento de otros gastos operativos (principalmente publicidad, otros honorarios e impuestos) algunos de los cuales están ligados al contexto inflacionario y los acuerdos salariales. La calificadora estima que la eficiencia de la entidad debería mejorar hacia el cierre del ejercicio a niveles similares a su promedio histórico (55 / 60%)

Dado su esquema de compra de cartera con recurso sobre el cedente en su operatoria de banca minorista y la inversión en corporativos con buena calidad crediticia, los cargos por incobrabilidad continúan registrando un limitado impacto en los resultados del banco (4.12% de los resultados operativos). La calificadora estima que los cargos por incobrabilidad evolucionarán acorde al volumen de negocios del banco en sus servicios de banca comercial.

Riesgos

Administración de Riesgos

La administración de los riesgos es centralizada y con estrecho seguimiento por parte de la gerencia general y el directorio, quienes participan en cada uno de los comités para el seguimiento de los diferentes tipos de riesgo. La calificadora estima que los riesgos del banco están prudentemente gestionados.

Los principales riesgos de BACS son el riesgo de crédito, de mercado y de tasa de interés. El total de financiaciones en balance representa el 35.10% del total de activos.

El banco se encuentra expuesto al riesgo de descalce de tasas de interés al que está sujeta toda actividad financiera, mientras que el riesgo de volatilidad en la valuación de sus inversiones se ve mitigado por su posición en letras y notas del BCRA de baja volatilidad y alta liquidez en el mercado local. Finalmente, el banco conserva una posición activa neta en moneda extranjera, no obstante, se estima que el riesgo es acotado dada la baja probabilidad de un proceso de fuerte apreciación de la moneda local en el escenario actual.

Riesgo Crediticio

Buena Calidad de Activos

(%)	2015	2014	2013	2012
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	64.26	97.72	(28.68)	133.96
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	1.09	0.42	0.71	0.40
Previsiones / Préstamos Brutos	3.09	2.43	3.29	6.12
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(3.80)	(4.15)	(6.41)	(7.79)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	0.76	1.78	2.64	2.25

*Ytd: Year-to-date

Fuente: BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

La gestión del riesgo crediticio del banco se evalúa adecuada, acorde a los prudentes estándares de riesgo del grupo económico al que pertenece y en línea con su modelo de negocio.

La Gerencia de Riesgos, actualmente compuesta por 7 personas, es la responsable del monitoreo y control de los riesgos de crédito, financieros y operativos. A su vez, los principales riesgos son monitoreados por el Comité de Gestión de Riesgos en el que se fijan los límites y herramientas para el seguimiento de los diferentes riesgos, y del cual forman parte integrantes del Directorio y las principales gerencias de la entidad. Por otro lado, las líneas de crédito se aprueban en el Comité de Crédito, mientras que el riesgo de mercado, liquidez y solvencia también se monitorean en el Comité Financiero; en el que también participan integrantes del Directorio.

A dic'15 el total de financiaciones de BACS alcanzaba los \$564,1 millones, un 14.28% superior al stock de dic'14, impulsado por el crecimiento de los préstamos sindicados, los préstamos prendarios y descuento de documentos. De considerarse el objeto último del préstamo, las financiaciones de BACS están alocadas aproximadamente un 46% en financiaciones corporativas y 54% cartera minorista.

Dada la reducida escala en su volumen de negocios, la concentración en los primeros 10 deudores es significativa (51.35%). La calificadora estima que estas concentraciones no se reducirán en el mediano plazo, dado el modelo de negocios del banco.

Luego de haber registrado una mayor morosidad en su cartera en 2013 producto de un caso de fraude de una cooperativa financiera con la que trabajaba, el banco ha mejorado su calidad de activos, conservando a dic'15 una acotada cartera irregular, 1.09% del total de financiaciones, por debajo de la media de las entidades financieras privadas (1.56% a dic'15).

La cobertura de provisiones de la cartera non-performing es holgada (282.25% de las financiaciones irregulares) y representan un adecuado 3.09% del total de financiaciones en balance, lo cual mitiga y limitan la severidad del potencial riesgo que deriva de sus concentraciones en la cartera de financiaciones. A su vez, la cartera de consumo y vivienda que representan el 30% del total de financiaciones, conserva un 99% de garantías preferidas.

La calificadora considera que BACS continuará registrando una adecuada calidad de activos.

Riesgo de mercado

El banco mantiene una cartera de inversiones en instrumentos de renta fija en función de su estrategia de inversión a mediano y largo plazo. Las inversiones son realizadas a vencimiento, en emisores con adecuada calidad crediticia y límites en su exposición patrimonial. Asimismo, la entidad puede vender parte de estas inversiones ante oportunidades de generar una ganancia no recurrente.

	Dic'15	% de la Cartera	% del Patrimonio
Obligaciones Negociables (**)	21.298	5,6%	7,2%
Tenencia en fideicomisos financieros (***)	167.236	43,8%	56,5%
Títulos públicos a valor de mercado (*)	17.467	4,6%	5,9%
Títulos públicos a costo más rendimiento (*)	-	0,0%	0,0%
Letras y Notas del BCRA (*)	170.363	44,6%	57,5%
Acciones (*)	5.428	1,4%	1,8%

Fuente: BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

(*) a valor de mercado

(**) valuados a costo de incorporación acrecentados por su TIR

(***) valuados al valor residual de los certificados

El riesgo de volatilidad en la valuación de sus inversiones se ve mitigado por su posición en letras y notas del BCRA de baja volatilidad y alta liquidez en el mercado local. No obstante, si bien las inversiones no valuadas a precio de mercado (que representan aproximadamente el 50% de la cartera) no tendrían un efecto de volatilidad en su valuación que impacte directamente sobre el balance, la entidad podría verse afectada ante un escenario en que el banco se vea compelido a vender la inversión a pérdida. Asimismo las inversiones en obligaciones negociables y títulos de deuda de fideicomisos financieros, si bien de escasa liquidez en el mercado de capitales, presentan una adecuada calidad crediticia.

El banco monitorea el riesgos de tasa a través de la metodología "Value at Risk" para evaluar la exposición de su patrimonio a la volatilidad de las tasas de mercado y "Earnings at Risk" para la exposición de los resultados del ejercicio. En ambos casos la exposición se mantiene en razonables niveles (1.7% y 1.5% de la responsabilidad patrimonial computable, respectivamente) y dentro de los límites establecidos por BACS.

Finalmente, dado que una parte de la cartera de inversiones del banco está alocada en emisiones en dólares, conserva una posición global neta positiva en moneda extranjera equivalente a \$32 millones. Se estima que el riesgo de descalce en moneda es acotado dada la baja probabilidad de un proceso de apreciación de la moneda local en el escenario actual.

Fuentes de Fondos y Capital

Fondeo y Liquidez

Liquidez apropiada a su modelo de negocio

(%)	2015	2014	2013	2012
Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	140.15	136.51	26.31	n.a.
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

El banco no está habilitado para captar depósitos, es por ello que su fondeo históricamente se ha nutrido de recursos propios, de financiaciones de otras entidades financieras, de emisiones de deuda en el mercado de capitales y, en menor medida, operaciones de pases. Sin embargo, cabe mencionar, que la asamblea extraordinaria de accionistas del 20/10/2015 aprobó el proyecto de solicitar ante el BCRA la ampliación de la patente del banco a fin de transformarse en banco comercial de primer grado, lo que le permitiría comenzar a captar depósitos para el fondeo de su operatorio. Para ello la asamblea de accionistas facultó al directorio para que realice todas las gestiones y presentaciones ante el BCRA que fueran necesarias a fin de tramitar la ampliación de la patente.

El fondeo de la entidad se compone por emisiones de obligaciones negociables senior (\$485,7 mill.) y subordinadas (\$100 mill.), y financiaciones de entidades financieras (\$59,8 millones) y operaciones de pase. Una parte del financiamiento proviene de su accionista mayoritario (BH), lo cual minimiza el riesgo de refinanciamiento y refleja el soporte financiero que le provee BH.

El banco tiene vigente un Programa Global de Emisión de Valores Negociables por un valor nominal de hasta U\$S 150 millones. Dentro del programa lleva emitidas seis series por un total de \$ 802,9 millones y planea emitir la Clase VIII por un hasta un monto máximo de \$ 150 millones.

En Jun'15 BACS ha suscripto en forma privada con sus accionistas obligaciones negociables subordinadas convertibles en acciones por \$100 millones, con vencimiento el 22/06/2022. La totalidad de la suscripción fue realizada por IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA).

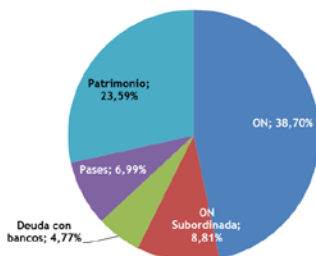
La liquidez es adecuada, los activos líquidos representan el 26.7% del pasivo oneroso. Mientras que el Coeficiente de Liquidez informado a dic'15 alcanzaba el 184%, es decir, de acuerdo a las normas establecidas por el BCRA para el cálculo de la liquidez de acuerdo a los estándares de Basilea III, BACS conservaba en balance activos líquidos de alta calidad equivalentes a 1.84 veces las salidas de efectivo netas proyectadas.

Capital

Buena Capitalización

(%)	2015	2014	2013	2012
-----	------	------	------	------

Gráfico #2: Fondeo - Dic'2015



Fuente: BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	20.13	24.91	23.61	n.a.
Capital Tangible / Activos Tangibles	22.81	26.18	25.13	26.42
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	15.85	24.66	22.73	n.a.
Patrimonio Neto / Activos	23.59	26.97	25.72	27.26
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	18.97	23.12	21.32	10.54

Fuente: BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

La capitalización de BACS es buena. En 2012, con el cambio de su composición accionaria y de su estrategia de negocios, el banco comenzó un período de crecimiento en su volumen de negocios que se ha reflejado en el progresivo apalancamiento. Sin embargo, la capitalización de la entidad aún es elevada, el capital ajustado representa el 20.13% de los activos ponderados por riesgo a dic'15. La calificadora prevé que el banco continuará incrementando su apalancamiento a mediano plazo aunque a un menor ritmo, teniendo en cuenta su actual exceso de capital regulatorio (65.4%) y las prudentes proyecciones de crecimiento del banco.

Cabe mencionar que la reciente suscripción de obligaciones negociables subordinadas convertibles en acciones realizada por BACS, si bien no es considerado como capital de acuerdo a la metodología de FIX SCR, sí ampliaría el exceso de capital regulatorio del banco ante el BCRA y le permitiría ampliar sus tickets de operaciones promedio respecto de su responsabilidad patrimonial computable.

Anexo I

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

Estado de Resultados

	31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013		31 dic 2012		31 dic 2011	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	169,5	14,76	96,1	11,52	59,2	8,92	28,6	5,67	12,1	4,12
2. Otros Intereses Cobrados	8,5	0,74	4,3	0,51	0,0	0,00	0,1	0,02	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	178,0	15,49	100,4	12,03	59,3	8,92	28,7	5,69	12,1	4,12
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	160,1	13,94	106,0	12,70	73,3	11,04	32,4	6,42	13,7	4,67
7. Total Intereses Pagados	160,1	13,94	106,0	12,70	73,3	11,04	32,4	6,42	13,7	4,67
8. Ingresos Netos por Intereses	17,9	1,56	(5,6)	(0,67)	(14,1)	(2,12)	(3,7)	(0,73)	(1,6)	(0,55)
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	117,8	10,26	37,1	4,45	60,1	9,05	36,6	7,25	17,9	6,10
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	69,2	6,03	36,8	4,40	31,1	4,68	24,6	4,88	16,2	5,52
14. Otros Ingresos Operacionales	2,2	0,19	79,0	9,47	55,7	8,38	13,3	2,64	2,2	0,75
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	189,2	16,48	152,9	18,32	146,8	22,12	74,5	14,77	36,3	12,37
16. Gastos de Personal	114,4	9,96	67,2	8,06	53,4	8,05	33,4	6,62	18,5	6,30
17. Otros Gastos Administrativos	40,1	3,49	23,7	2,84	14,6	2,20	8,2	1,63	6,0	2,04
18. Total Gastos de Administración	154,5	13,45	90,9	10,90	68,0	10,25	41,6	8,25	24,5	8,35
19. Resultado por participaciones - Operativos	19,5	1,70	5,5	0,66	0,1	0,02	0,1	0,02	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	72,2	6,29	61,9	7,41	64,9	9,77	29,3	5,81	10,2	3,48
21. Cargos por Incobrabilidad	3,0	0,26	3,3	0,39	5,5	0,83	3,0	0,59	1,1	0,37
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	0,2	0,02	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	69,2	6,03	58,4	7,00	59,4	8,94	26,3	5,21	9,1	3,10
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	2,7	0,24	8,6	1,03	0,4	0,05	0,2	0,04	1,0	0,34
26. Egresos No Recurrentes	1,5	0,13	1,5	0,17	1,0	0,15	1,0	0,20	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	70,4	6,13	65,5	7,85	58,7	8,85	25,5	5,05	10,1	3,44
30. Impuesto a las Ganancias	14,3	1,24	10,1	1,20	19,4	2,93	10,2	2,02	2,0	0,68
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	56,2	4,89	55,5	6,65	39,3	5,92	15,3	3,03	8,1	2,76
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	56,2	4,89	55,5	6,65	39,3	5,92	15,3	3,03	8,1	2,76
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	56,2	4,89	55,5	6,65	39,3	5,92	15,3	3,03	8,1	2,76
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.	-

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013		31 dic 2012		31 dic 2011	
	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	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	7,1	0,56	8,8	0,99	11,0	1,54	13,1	2,46	15,0	4,80
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	154,7	12,32	60,9	6,85	25,1	3,50	79,8	14,99	1,5	0,48
4. Préstamos Comerciales	121,3	9,66	92,6	10,41	67,6	9,43	74,6	14,01	67,5	21,62
5. Otros Préstamos	174,9	13,93	116,5	13,09	37,3	5,20	30,2	5,67	0,5	0,16
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	17,4	1,39	12,0	1,35	15,1	2,10	12,1	2,27	10,4	3,33
7. Préstamos Netos de Previsiones	440,5	35,10	266,8	29,99	125,9	17,56	185,6	34,87	74,1	23,73
8. Préstamos Brutos	457,9	36,49	278,8	31,34	141,0	19,66	197,7	37,14	84,5	27,07
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	6,2	0,49	2,1	0,23	3,3	0,46	0,8	0,15	n.a.	-
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	83,9	6,68	161,4	18,14	104,0	14,51	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	87,7	6,99	8,5	0,95	34,5	4,82	19,3	3,63	25,6	8,20
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	187,8	14,97	59,4	6,67	31,3	4,36	34,9	6,56	15,9	5,09
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	101,9	11,46	78,0	10,88	65,8	12,36	35,5	11,37
6. Inversiones en Sociedades	111,5	8,88	42,2	4,75	11,8	1,64	1,6	0,30	0,1	0,03
7. Otras inversiones	5,4	0,43	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,1	0,03
8. Total de Títulos Valores	392,5	31,27	212,0	23,84	155,6	21,70	121,6	22,84	77,2	24,73
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	109,3	15,24	100,6	18,90	51,4	16,46
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	231,7	18,46	194,3	21,84	278,3	38,82	197,3	37,07	142,2	45,55
13. Activos Rentables Totales	1.148,5	91,51	834,5	93,81	663,9	92,59	504,5	94,78	293,5	94,01
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	52,4	4,18	15,4	1,73	26,6	3,71	12,1	2,27	4,2	1,35
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	3,6	0,29	3,2	0,36	0,5	0,07	0,7	0,13	0,6	0,19
5. Llaves de Negocio	3,0	0,24	3,5	0,39	3,9	0,55	4,4	0,83	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	9,6	0,77	6,0	0,67	1,7	0,24	1,7	0,32	1,4	0,45
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	37,9	3,02	27,0	3,03	20,4	2,84	8,9	1,67	12,5	4,00
11. Total de Activos	1.255,1	100,00	889,5	100,00	717,0	100,00	532,3	100,00	312,2	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	59,8	4,77	118,2	13,29	395,5	55,16	300,2	56,40	110,5	35,39
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	87,7	6,99	8,5	0,95	35,4	4,94	19,3	3,63	25,6	8,20
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	147,6	11,76	126,7	14,24	430,9	60,10	319,5	60,02	136,1	43,59
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	485,7	38,70	368,7	41,45	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	110,6	8,81	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	596,3	47,51	368,7	41,45	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	88,9	7,08	78,9	8,87	19,2	2,68	22,2	4,17	27,1	8,68
15. Total de Pasivos Onerosos	832,8	66,35	574,3	64,56	450,1	62,77	341,7	64,19	163,2	52,27
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	126,3	10,06	75,3	8,47	82,5	11,51	45,5	8,55	19,2	6,15
10. Total de Pasivos	959,0	76,41	649,6	73,03	532,6	74,28	387,2	72,74	182,4	58,42
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	296,0	23,59	239,9	26,97	184,4	25,72	145,1	27,26	129,8	41,58
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	296,0	23,59	239,9	26,97	184,4	25,72	145,1	27,26	129,8	41,58
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.255,1	100,00	889,5	100,00	717,0	100,00	532,3	100,00	312,2	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	283,4	22,58	230,4	25,91	178,7	24,93	139,0	26,11	128,4	41,13
9. Memo: Capital Elegible	283,4	22,58	230,4	25,91	178,7	24,93	139,0	26,11	128,4	41,13

BACS Banco de Credito y Securitización S.A.

Ratios

	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	43,58	52,34	28,22	21,47	13,67
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	16,72	12,34	10,14	6,89	4,81
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	20,56	18,86	18,08	11,94	10,16
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	1,68	(0,69)	(2,41)	(0,89)	(0,64)
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	1,40	(1,09)	(3,35)	(1,61)	(1,07)
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	1,68	(0,69)	(2,41)	(0,89)	(0,64)
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	91,37	103,80	110,59	105,23	104,61
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	74,58	61,73	51,23	58,76	70,61
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	13,69	10,55	10,95	9,50	8,88
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	27,65	28,22	39,86	21,25	8,09
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	6,40	7,18	10,45	6,69	3,70
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	4,12	5,59	8,53	10,24	10,78
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	26,51	26,64	36,46	19,07	7,22
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	6,13	6,78	9,56	6,01	3,30
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	20,24	15,34	33,08	40,00	19,80
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	5,13	6,69	8,57	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	4,92	6,31	7,84	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	21,50	25,30	24,15	11,09	6,42
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	4,97	6,44	6,33	3,50	2,94
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	21,50	25,30	24,15	11,09	6,42
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	4,97	6,44	6,33	3,50	2,94
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	3,99	6,00	5,19	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	3,99	6,00	5,19	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	20,13	24,91	23,61	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	22,81	26,18	25,13	26,42	41,31
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	15,85	24,66	22,73	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	23,34	25,17	23,04	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	23,59	26,97	25,72	27,26	41,58
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	18,97	23,12	21,32	10,54	6,24
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	41,10	24,05	34,71	70,50	30,35
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	64,26	97,72	(28,68)	133,96	(8,65)
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	1,09	0,42	0,71	0,40	n.a.
4. Previsiones / Total de Financiaciones	3,09	2,43	3,29	6,12	12,31
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	282,25	580,25	460,65	1.512,50	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(3,80)	(4,15)	(6,41)	(7,79)	n.a.
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	0,76	1,78	2,64	2,25	1,24
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	1,78	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	1,09	0,42	0,71	0,40	n.a.
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	140,15	136,51	26,31	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo II

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 6 de mayo de 2016, **asignó*** la siguiente calificación de BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta un máximo de \$150 millones: **AA(arg)**
Perspectiva **Estable**.

La calificación de BACS se fundamenta en la disposición y capacidad que tendría su accionista mayoritario (Banco Hipotecario S.A., BH) para brindar soporte a la entidad en caso de que esta lo requiera. Dada la alta integración y complementariedad de negocios, operativa y de gobierno corporativo entre ambas entidades, la calificadora considera a BACS una subsidiaria core de BH, lo que deriva en que las calificaciones de BACS se igualen a las de BH.

La calificadora evalúa a BACS como la banca de inversión de BH. Si bien los bancos son entidades legalmente separadas, debido a políticas de gobernanza del grupo al que pertenecen que buscan transparentar y especializar las operatorias de ambas entidades, existe una alta integración y complementariedad de negocios y operativa entre ambas. En este sentido, se considera la operatoria de BACS como una parte fundamental en la estrategia de negocios de BH, ofreciendo los servicios de banca de inversión y de administración de fondos comunes de inversión (a través de su subsidiaria BACS Administradora de Activos S.A.S.G.F.C.I.) a los clientes de BH, tanto corporativos como de individuos con alta capacidad de ahorro.

Categoría AA(arg): 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.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables hasta el 31.12.15, con auditoría a cargo de Price Waterhouse & Co. S.R.L., que emite un dictamen sin salvedades, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales y las establecidas por el B.C.R.A.

* Las obligaciones negociables clase VIII no tenían calificación previamente asignada por FIX, ni por otra calificadora local.

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 y la siguiente información pública:

- Estados contables auditados (último 31.12.2015), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2015), disponibles en www.cnv.gob.ar.

Asimismo se consideró, entre otros, la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de Precios Preliminar de Obligaciones Negociables de Clase VIII provisto por el emisor el 03/05/2016.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase VIII a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de \$ 30 millones (ampliable hasta \$150 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase VIII (en adelante, ON Clase VIII) constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas del Banco, calificarán pari passu sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro del Banco

El valor nominal de las ON Clase VIII es por hasta \$30 millones, ampliable hasta el monto total máximo de \$150 millones.

Las ON Clase VIII devengarán un interés a una tasa variable nominal anual determinada por la tasa de referencia (Badlar Privada), más un margen de corte a licitar. Únicamente para el primer período de devengamiento de intereses (primer trimestre), la tasa de interés tendrá un mínimo que será informado en un aviso complementario al aviso de suscripción. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

La suscripción y los pagos de servicios de las ON Clase VIII se realizarán en Pesos en cada fecha de amortización y en cada fecha de pago de intereses.

El monto del capital se amortizará en 2 cuotas consecutivas, ambas por un importe equivalente al 50% del valor nominal, debiéndose abonar la primera el día en que se cumplan 15 meses desde la fecha de emisión y la segunda el día que se cumplan los 18 meses desde la fecha de emisión.

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.

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

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

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

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

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto 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.