

BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

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

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Negativa

Resumen Financiero

Millones	30/09/2015	30/09/2014
Activos (USD)	139	105
Activos (Pesos)	1310	890
Patrimonio Neto (Pesos)	269	235
Resultado Neto (Pesos)	29	51
ROA (%)	3,52	7,94
ROE (%)	15,32	31,72
PN / Activos (%)	20,53	26,44

Tipo de cambio de referencia del BCRA, 30/09/15=9,4192 y 30/09/14=8,4643

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Darío Logiodice
Director
5411 - 5235 - 8136
darío.logiodice@fixscr.com

Analista secundario

María Luisa Duarte
Director
5411 - 5235 - 8100
maría.duarte@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 y complementariedad de negocios, operativa y de gobierno corporativo entre ambas entidades, 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: La calificadora evalúa a BACS como la banca de inversión de BH. Si bien son entidades legalmente separadas, debido a políticas de gobernanza del grupo, que buscan transparentar y especializar las operatorias de ambas entidades, existe una alta integración y complementariedad de negocios y operativa entre ambas. La operatoria de BACS se evalúa como fundamental en la estrategia de negocios de BH, ofreciendo los servicios de banca de inversión a los clientes tanto 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 17.5% del total de activos ponderados por riesgo a sep'15. Se prevé que el banco continuará incrementando su apalancamiento aunque a un menor ritmo dada las prudentes proyecciones de la entidad a corto plazo.

Mayor diversificación de su fondeo: El fondeo de la entidad se compone por emisiones de obligaciones negociables senior (\$530 mill.) y subordinadas (\$100 mill.), y financiaciones de entidades financieras (\$100 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. La liquidez es adecuada, los activos líquidos representa el 15.5% del pasivo oneroso y el coeficiente de liquidez alcanzaba al 184%.

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 el resultado de 2015 podría verse afectado 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%).

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

Durante los últimos años el gobierno ha impuesto una serie de controles y regulaciones que han afectado la actividad del sector financiero. Sin embargo, tales medidas no tuvieron un impacto significativo sobre la solvencia del sistema ni la calidad de la cartera de crédito. La prudencia de los agentes, así como su capacidad para seguir generando resultado, aunque más reducido, derivado de diversas fuentes, mitigó el deterioro de los fundamentals del sistema financiero.

El mayor grado de intervención en el sistema financiero desde 2012 derivó en una menor flexibilidad de las entidades para fijar sus precios con relación al riesgo involucrado. Las entidades pequeñas resultaron, en general, más afectadas, en virtud de la menor diversificación de su operatoria. Esta situación, sumada a la menor demanda de crédito y al buen rendimiento de los instrumentos emitidos por el Banco Central, se tradujo en una menor intermediación de los bancos con el sector privado y una mayor participación de activos líquidos en sus balances. Este cambio se vio reflejado en la variación de la estructura de ingresos de los bancos, con una mayor participación del resultado por títulos en el total, así como en el gradual deterioro de sus indicadores de eficiencia.

Los niveles de capitalización de la mayoría de las entidades del sistema financiero privado son buenos, debido en parte a las restricciones vigentes para la distribución de dividendos, a la disminución de la tasa de crecimiento de los préstamos al sector privado y a la elevada tenencia de activos líquidos (Lebacks) que no requieren capital. En este sentido, FIX estima que, en un escenario de mayor estabilidad, resulta probable una tendencia descendente de la capitalización, en línea con el crecimiento del crédito.

Si bien se estima que 2016 será un año de transición, con un posible reacomodamiento de precios relativos, FIX considera probable que la disminución de las restricciones regulatorias sobre el mercado se consolidará en el corto plazo, lo cual le otorgará a las entidades financieras una mayor flexibilidad para gestionar su estrategia de negocios. En este escenario, no se descarta el cambio de la perspectiva para el sistema financiero a Estable desde Negativa así como la mejora en la calificación de algunas de las entidades que actualmente califica FIX.

Desempeño de la Entidad

Buen desempeño

(%)	Sep'2015	2014	2013	2012
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	2.49	(1.09)	(3.35)	(1.61)
Gastos de Administración / Total de Ingresos	79.73	61.73	51.23	58.76
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	8.00	5.59	8.53	10.24
Resultado Operativo / Activos Prom.	4.03	6.78	9.56	6.01
Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	3.03	6.31	7.84	n.a.
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	15.32	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.

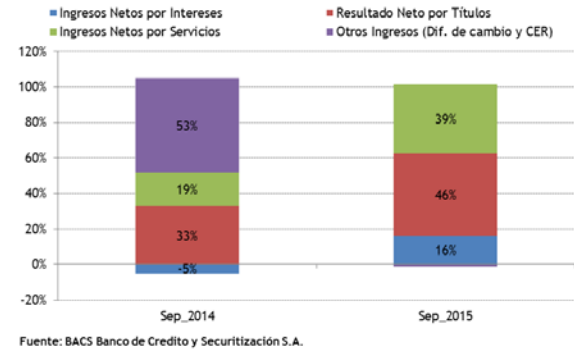
A sep'15 el resultado antes de impuestos, si bien inferior al observado en sep'2014 como consecuencia de las ganancias extraordinarias que generó la devaluación de principios de 2014, continúa mostrando un sólido crecimiento de sus ingresos recurrentes (ingresos por intermediación y por servicios) lo que ha derivado en una menor dependencia de los ingresos

del banco del resultado por títulos. A sep'15 BACS registró buenos indicadores de rentabilidad sobre activos (3.5%) y sobre patrimonio (15.3%).

La calificadora estima que BACS continuará reflejando adecuados resultados conforme a su modelo de negocios, aunque el resultado de 2015 podría 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 incrementado la contribución de ingresos recurrentes. A sep'15, si bien los resultados netos por títulos continúa siendo un 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 el 55% de los ingresos operativos del banco (vs 14% a sep'14).

Gráfico #1: Ingresos Operativos



A sep'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 (8.0% 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 y el de tasa. El total de financiaciones en balance representa el 50.2% del total de activos, y de incorporar las tenencias en títulos de fideicomisos financieros a vencimiento el porcentaje sobre el activo alcanzaría al 67.9% del activo.

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

(%)	Sep'2015	2014	2013	2012
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	68.08	97.72	(28.68)	133.96
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	0.77	0.42	0.71	0.40
Previsiones / Préstamos Brutos	2.75	2.43	3.29	6.12
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(4.83)	(4.15)	(6.41)	(7.79)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	1.04	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 sep'15 el total de financiaciones de BACS alcanzaba los \$657.2 millones, un 56.9% superior al stock de sep'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 49% en financiaciones corporativas y 51% cartera minorista.

Dada la reducida escala en su volumen de negocios, la concentración en los primeros 10 deudores es significativa (46.7%). 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 sep'15 una acotada cartera irregular, 0.77% del total de financiaciones, por debajo de la media de las entidades financieras privadas (1.78% a sep'15).

La cobertura de provisiones de la cartera non-performing es holgada (356.3% de las financiaciones irregulares) y representan un adecuado 2.7% 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 25.3% 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.

	Sep'15 (miles de \$)	% de la cartera	% del patrimonio
Obligaciones Negociables (**)	76.863	18,54%	28,59%
Tenencias en Fideicomisos Financieros (**)	231.982	55,94%	86,30%
Titulos públicos a valor de mercado(*)	46.976	11,33%	17,48%
Titulos públicos a costo mas rendimiento(**)	0	0,00%	0,00%
Letras y Notas del BCRA (*)	55.179	13,31%	20,53%
Acciones (*)	3.671	0,89%	1,37%

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 74.5% 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 (6% y 0.34% 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 \$268.9 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

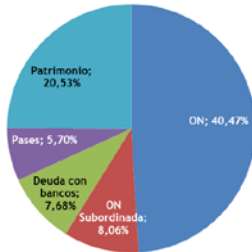
Liquidez apropiada a su modelo de negocio

(%)	Sep'2015	2014	2013	2012
Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	109.87	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.

Gráfico #2: Fondeo - Sep'2015



Fuente: BACS Banco de Crédito y 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 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 operador. 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 (\$530 mill.) y subordinadas (\$100 mill.), y financiaciones de entidades financieras (\$100 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 \$ 660 millones y planea emitir la Clase VII 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. La totalidad de la suscripción fue realizada por IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA).

Finalmente, la entidad tiene vigente el Programa Global de Valores Fiduciarios "Fideicomiso Financiero Multiactivos BACS" por un monto máximo en circulación de hasta \$200 millones que actualmente no tiene emisiones vigentes en el mercado dado que fueron canceladas recientemente, pero constituye un instrumento alternativo para captar recursos para su operatoria.

La liquidez es adecuada, los activos líquidos representa el 15.5% del pasivo oneroso. Mientras que el Coeficiente de Liquidez informado a sep'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

(%)	Sep'2015	2014	2013	2012
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	17.54	24.91	23.61	n.a.
Capital Tangible / Activos Tangibles	19.75	26.18	25.13	26.42
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	16.83	24.66	22.73	n.a.
Patrimonio Neto / Activos	20.53	26.97	25.72	27.26
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	14.38	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 17.5% de los activos ponderados por riesgo a sep'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 (177%) 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.

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 de la siguiente manera: BH con el 62.28%, IRSA con el 33.36% y Tyrus con el 4.36%.

Anexo I

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. Estado de Resultados

	30 sep 2015		31 dic 2014		30 sep 2014		31 dic 2013		31 dic 2012	
	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	123,9	13,14	96,1	11,52	68,5	10,93	59,2	8,92	28,6	5,67
2. Otros Intereses Cobrados	7,2	0,77	4,3	0,51	2,9	0,46	0,0	0,00	0,1	0,02
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	131,1	13,91	100,4	12,03	71,4	11,39	59,3	8,92	28,7	5,69
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	111,7	11,85	106,0	12,70	78,5	12,52	73,3	11,04	32,4	6,42
7. Total Intereses Pagados	111,7	11,85	106,0	12,70	78,5	12,52	73,3	11,04	32,4	6,42
8. Ingresos Netos por Intereses	19,4	2,06	(5,6)	(0,67)	(7,1)	(1,13)	(14,1)	(2,12)	(3,7)	(0,73)
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	56,1	5,95	37,1	4,45	47,6	7,59	60,1	9,05	36,6	7,25
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	46,8	4,96	36,8	4,40	26,9	4,29	31,1	4,68	24,6	4,88
14. Otros Ingresos Operacionales	-1,6	-0,17	79,0	9,47	76,9	12,27	55,7	8,38	13,3	2,64
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	101,3	10,74	152,9	18,32	151,3	24,14	146,8	22,12	74,5	14,77
16. Gastos de Personal	67,4	7,15	67,2	8,06	58,2	9,28	53,4	8,05	33,4	6,62
17. Otros Gastos Administrativos	28,8	3,06	23,7	2,84	17,3	2,76	14,6	2,20	8,2	1,63
18. Total Gastos de Administración	96,2	10,21	90,9	10,90	75,5	12,04	68,0	10,25	41,6	8,25
19. Resultado por participaciones - Operativos	11,5	1,22	5,5	0,66	1,1	0,17	0,1	0,02	0,1	0,02
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	36,0	3,82	61,9	7,41	69,8	11,14	64,9	9,77	29,3	5,81
21. Cargos por Incobrabilidad	2,9	0,31	3,3	0,39	2,5	0,40	5,5	0,83	3,0	0,59
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	0,2	0,02	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	33,1	3,51	58,4	7,00	67,3	10,74	59,4	8,94	26,3	5,21
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	2,3	0,24	8,6	1,03	7,8	1,24	0,4	0,05	0,2	0,04
26. Egresos No Recurrentes	1,2	0,13	1,5	0,17	1,3	0,21	1,0	0,15	1,0	0,20
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	34,2	3,63	65,5	7,85	73,8	11,77	58,7	8,85	25,5	5,05
30. Impuesto a las Ganancias	5,3	0,56	10,1	1,20	23,0	3,67	19,4	2,93	10,2	2,02
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	28,9	3,07	55,5	6,65	50,8	8,10	39,3	5,92	15,3	3,03
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	28,9	3,07	55,5	6,65	50,8	8,10	39,3	5,92	15,3	3,03
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	28,9	3,07	55,5	6,65	50,8	8,10	39,3	5,92	15,3	3,03
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 Credito y Securitización S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 sep 2015		31 dic 2014		30 sep 2014		31 dic 2013		31 dic 2012	
	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	9 meses 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	7,4	0,57	8,8	0,99	9,3	1,04	11,0	1,54	13,1	2,46
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	142,6	10,89	60,9	6,85	64,2	7,21	25,1	3,50	79,8	14,99
4. Préstamos Comerciales	119,3	9,11	92,6	10,41	75,2	8,45	67,6	9,43	74,6	14,01
5. Otros Préstamos	199,3	15,22	116,5	13,09	44,0	4,95	37,3	5,20	30,2	5,67
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	18,0	1,38	12,0	1,35	11,7	1,32	15,1	2,10	12,1	2,27
7. Préstamos Netos de Provisiones	450,5	34,40	268,8	29,99	180,9	20,33	125,9	17,56	185,6	34,87
8. Préstamos Brutos	468,6	35,78	278,8	31,34	192,7	21,65	141,0	19,66	197,7	37,14
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	5,1	0,39	2,1	0,23	1,4	0,16	3,3	0,46	0,8	0,15
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	110,5	8,44	161,4	18,14	171,9	19,32	104,0	14,51	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	44,2	3,38	8,5	0,95	71,1	7,99	34,5	4,82	19,3	3,63
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	102,2	7,80	59,4	6,67	104,2	11,71	31,3	4,36	34,9	6,56
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	29,9	3,36	78,0	10,88	65,8	12,36
6. Inversiones en Sociedades	90,1	6,88	42,2	4,75	12,8	1,44	11,8	1,64	1,6	0,30
7. Otras inversiones	3,7	0,28	n.a.	-	56,8	6,38	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	240,2	18,34	212,0	23,84	274,7	30,88	155,6	21,70	121,6	22,84
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	109,3	15,24	100,6	18,90
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	455,6	34,79	194,3	21,84	208,3	23,41	278,3	38,82	197,3	37,07
13. Activos Rentables Totales	1.256,8	95,98	834,5	93,81	835,9	93,95	663,9	92,59	504,5	94,78
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	15,6	1,19	15,4	1,73	13,7	1,54	26,6	3,71	12,1	2,27
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	3,8	0,29	3,2	0,36	3,1	0,35	0,5	0,07	0,7	0,13
5. Llave de Negocio	3,1	0,24	3,5	0,39	3,6	0,40	3,9	0,55	4,4	0,83
6. Otros Activos Intangibles	9,5	0,73	6,0	0,67	6,1	0,69	1,7	0,24	1,7	0,32
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	20,7	1,58	27,0	3,03	27,3	3,07	20,4	2,84	8,9	1,67
11. Total de Activos	1.309,6	100,00	889,5	100,00	889,7	100,00	717,0	100,00	532,3	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	100,6	7,68	118,2	13,29	151,4	17,02	395,5	55,16	300,2	56,40
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	42,7	3,26	8,5	0,95	71,1	7,99	35,4	4,94	19,3	3,63
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	143,3	10,94	126,7	14,24	222,4	25,00	430,9	60,10	319,5	60,02
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	529,9	40,47	368,7	41,45	263,2	29,58	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	105,5	8,06	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	635,5	48,53	368,7	41,45	263,2	29,58	n.a.	-	n.a.	-
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	184,2	14,06	78,9	8,87	82,1	9,22	19,2	2,68	22,2	4,17
15. Total de Pasivos Onerosos	962,9	73,53	574,3	64,56	567,7	63,80	450,1	62,77	341,7	64,19
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	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	77,8	5,94	75,3	8,47	86,8	9,76	82,5	11,51	45,5	8,55
10. Total de Pasivos	1.040,7	79,47	649,6	73,03	654,5	73,56	532,6	74,28	387,2	72,74
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	268,8	20,53	239,9	26,97	235,2	26,44	184,4	25,72	145,1	27,26
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	268,8	20,53	239,9	26,97	235,2	26,44	184,4	25,72	145,1	27,26
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.309,6	100,00	889,5	100,00	889,7	100,00	717,0	100,00	532,3	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	256,2	19,56	230,4	25,91	225,5	25,34	178,7	24,93	139,0	26,11
9. Memo: Capital Elegible	256,2	19,56	230,4	25,91	225,5	25,34	178,7	24,93	139,0	26,11

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

Ratios

	30 sep 2015	31 dic 2014	30 sep 2014	31 dic 2013	31 dic 2012
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	44,44	52,34	57,16	28,22	21,47
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	16,81	12,34	11,81	10,14	6,89
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	19,53	18,86	18,78	18,08	11,94
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	2,49	(0,69)	(1,18)	(2,41)	(0,89)
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	2,12	(1,09)	(1,59)	(3,35)	(1,61)
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	2,49	(0,69)	(1,18)	(2,41)	(0,89)
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	83,90	103,80	104,93	110,59	105,23
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	79,73	61,73	52,31	51,23	58,76
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	11,72	10,55	11,80	10,95	9,50
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	19,05	28,22	43,62	39,86	21,25
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	4,38	7,18	10,92	10,45	6,69
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	8,00	5,59	3,58	8,53	10,24
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	17,53	26,64	42,06	36,46	19,07
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	4,03	6,78	10,53	9,56	6,01
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	15,36	15,34	31,17	33,08	40,00
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	3,29	6,69	10,55	8,57	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	3,03	6,31	10,17	7,84	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	15,32	25,30	31,72	24,15	11,09
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	3,52	6,44	7,94	6,33	3,50
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	15,32	25,30	31,72	24,15	11,09
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	3,52	6,44	7,94	6,33	3,50
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	2,65	6,00	7,67	5,19	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	2,65	6,00	7,67	5,19	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	17,54	24,91	25,48	23,61	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	19,75	26,18	25,62	25,13	26,42
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	16,83	24,66	24,85	22,73	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	24,11	25,17	25,37	23,04	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	20,53	26,97	26,44	25,72	27,26
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	14,38	23,12	28,87	21,32	10,54
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	47,22	24,05	24,08	34,71	70,50
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	68,08	97,72	36,63	(28,68)	133,96
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	0,77	0,42	0,34	0,71	0,40
4. Previsiones / Total de Financiaciones	2,75	2,43	2,80	3,29	6,12
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	356,32	580,25	816,56	460,65	1.512,50
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(4,83)	(4,15)	(4,38)	(6,41)	(7,79)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	1,04	1,78	2,09	2,64	2,25
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	0,04	1,78	2,73	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	0,77	0,42	0,34	0,71	0,40
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	109,87	136,51	113,55	26,31	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 22 de enero de 2016, ha decidido **asignar*** las siguientes calificaciones de BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase VII por hasta un máximo de \$150 millones: **AA(arg)** perspectiva **negativa**.

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.

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.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables hasta el 31.12.14, 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.

Adicionalmente, FIX ha considerado los estados contables al 30.09.2015, con revisión limitada por parte de Price Waterhouse & Co. S.R.L., que manifiesta que no se ha tomado conocimiento de hechos o circunstancias que hagan necesario efectuar modificaciones significativas a los estados contables señalados, para que los mismos estén presentados de conformidad con las normas del BCRA. Asimismo, 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 suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de la presente calificación se consideró, entre otros, la siguiente información privada:

- Suplemento de precios preliminar de las Obligaciones Negociables Clase VII, provisto por el emisor el 19/01/2016

Y la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 31.12.14), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2015), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Programa Global de Obligaciones Negociables, disponibles en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase VII a tasa variable con vencimiento a los 21 meses por un valor nominal de \$ 30 millones (ampliable hasta \$150 millones)

Las ON Clase VII son obligaciones por un valor nominal de hasta \$ 30 millones (ampliable a \$150 millones) con vencimiento a los 21 meses de la fecha de emisión. La Clase VII constituyen obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas del Banco, califican 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 (con la excepción de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial).

Las ON Clase VII devengarán un interés a una tasa variable nominal anual determinada por la tasa de referencia (Badlar Privada), más un margen de corte a licitar. 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 VII se realizarán en Pesos en cada fecha de amortización y en cada fecha de pago de intereses.

El monto del capital se amortizará en 3 cuotas consecutivas, las primeras dos por un importe igual al 33,33% cada una del valor nominal y la última por un importe igual al 33,34% del valor nominal y en su conjunto iguales al 100% del valor nominal de las ON Clase VII, debiéndose abonar la primera el día en que se cumplan 15 meses desde la fecha de emisión, la segunda el día que se cumplan los 18 meses desde la fecha de emisión y liquidación, y la tercera en la fecha de vencimiento.

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 antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.