

BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

Informe integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	AA(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase XI	AA(arg)
ON Clase XIII	AA(arg)
ON Clase XV	AA(arg)
ON Clase XVI	AA(arg)
ON Clase 1	A1+(arg)
ON Clase 2	A1+(arg)
ON Clase 3	AA(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo	Estable
--------------------------------------	---------

Resumen Financiero

Normas Contables	NIIF	NIIF
Millones	mar-19	mar-18
Activos (USD)	91,57	134,31
Activos (Pesos)	3.969,65	2.705,49
Patrimonio Neto (Pesos)	550,14	433,28
Resultado Neto (Pesos)	24,45	9,86
ROA (%)	2,62	1,57
ROE (%)	18,43	9,34
PN Tangible/ Activos Tangible (%)	13,25	13,87

*Tipo de Cambio del BCRA. mar'19: 43,3533 y mar'18: 20,1433

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Yesica Colman
Analista
(+5411) 5235 - 8151
yesica.colman@fixscr.com

Analista secundario

Dario Logiodice
Director
(+5411) 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
Senior Director
(+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, originación y securitización de créditos y administración de carteras de activos. En ago'17 fue autorizado por el BCRA para actuar como banco comercial de primer grado. Es propiedad de Banco Hipotecario (62.28%), IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (33.36%) y Tyrus S.A. (4.36%).

Factores relevantes de la calificación

Soporte del accionista. 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.

Adecuado desempeño. A mar'19 los ingresos operativos netos exhiben un incremento del 40.1% i.a., y la entidad reporta un ROAA de 2.6% y un ROAE de 18.4%, impulsados por el mayor resultado por títulos que obtuvo el banco producto de su posicionamiento en Leliq (29.6% del activo) que superó el menor crecimiento en el flujo de comisiones y banca de inversión, el incremento en el costo de fondeo y de los cargos por incobrabilidad. FIX considera que sus ingresos a largo plazo dependerán de la capacidad de la entidad para conservar o incrementar su base de clientes, el manejo de sus fuentes de fondeo, así como la evolución de la actividad económica y la liquidez de la economía.

Buena capitalización. A mar'19 el ratio Patrimonio Neto /Activos (tangibles) alcanzó 13.3%, nivel levemente por debajo al registrado a mar'18, impulsado por la mayor tenencia de títulos emitidos por el BCRA y operaciones a liquidar. El capital de nivel 1 se conserva en niveles confortables, representando el 23.6% de los activos ponderados por riesgo (vs 16.5% a mar'18).

Buen acceso a fuentes de fondeo. BACS tiene un fluido acceso al mercado de capitales a través de la colocación de obligaciones negociables senior. También posee una amplia disponibilidad de líneas de entidades financieras locales y realiza operaciones de pase, lo cual le permite administrar su calce de plazos y una adecuada gestión del riesgo de tasa. La autorización para actuar como banco de primer grado lo habilita para la captación de depósitos a fin de reducir el costo de su fondeo y a partir de jun'19 la entidad comenzó a explotar dicha fuente de financiamiento.

Robusta liquidez. Los activos líquidos (Disponibilidades+Lebacs+Pases Activos+Call<30 días) representan el 61.7% de los pasivos menores a 1 año, nivel que se considera elevado y que refleja la situación actual del sistema financiero en su conjunto. En tanto que los activos líquidos más las financiaciones a 90 días cubren 1.2 veces el total de obligaciones a dicho plazo.

Aceptable calidad de cartera. A mar'19 la cartera irregular mayor a 90 días asciende al 5.7% del total de financiaciones (vs 3.3% a mar'18), explicado por el incremento en la mora de la cartera prendaria, cubierta con garantía preferida B. La cobertura con provisiones de la cartera non-performing continua mostrando deterioro y se considera ajustada (61.3% a mar'19 vs 102.5% a mar'18).

Sensibilidad de la calificación

Soporte de su accionista. Un cambio en la capacidad y/o disposición de soporte de su principal accionista (BH), así como modificaciones en la calidad crediticia del mismo, provocarían una revisión en el mismo sentido en las calificaciones de BACS.

Deterioro en el desempeño. Un significativo y sostenido deterioro en el desempeño del Banco que afecte su capitalización y su liquidez, podría generar una baja en las calificaciones del Banco.

Perfil

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. (BACS), fue constituido el 4 de mayo de 2000 como banco de segundo piso por Banco Hipotecario S.A. (BH), International Finance Corporation (IFC), Quantum Industrial Partners LLC (Quantum) e IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA). En 2011, IFC vendió su participación de forma proporcional a sus actuales accionistas, en tanto que en jun'15 Quantum Industrial Partners LDC vendió su participación accionaria en BACS a la firma Tryus S.A., transacción aprobada por el Banco Central el 16/08/16 y efectivizada el 07/09/16. La actual composición accionaria incluye a BH (62.28%), IRSA (33.36%) y Tyrus S.A. (4.36%).

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. En agosto de 2017 el banco fue autorizado por el Banco Central a actuar como banco comercial de primer grado, lo cual le permitiría seguir ampliando la gama de productos que ofrece, entre ellos la captación de depósitos, que lo podría beneficiar con la reducción de su costo de fondeo.

Actualmente, las principales unidades de negocio de BACS corresponden a banca de corporativa, inversión, compra y originación de carteras (consumo y prendas), Sales & Trading y administración de activos. De acuerdo con la información emitida por el Banco Central de la República Argentina, a mar'19 BACS ocupa el puesto 57º con el 0.1% de market share tanto en términos de Activos, 58º en términos de patrimonio neto y 56º en préstamos.

Estrategia

Previo al estrés de mercado que se desencadenó a partir de abr'18, la estrategia del Banco estuvo enfocada a continuar creciendo en activos a través del apalancamiento financiero y operativo, consolidar su posicionamiento en el mercado local mediante el desarrollo de nuevos productos y servicios de intermediación y custodia de terceros que le permitieran reforzar su esquema de negocios en el mercado corporativo y de banca de inversión.

A fin de lograr un adecuado mix en su balance entre banca corporativa y banca *retail*, BACS enfocó sus esfuerzos en originar en forma directa créditos prenda y personales a través de acuerdos con redes de comercializadores. Esta línea de negocios complementaría su actividad de compra de cartera minorista con mayor participación dentro del balance planeando incrementar su market share en banca *retail*. Acompañando dicho objetivo y como soporte al crecimiento, la compañía amplió levemente su base de personal incorporando funcionarios con experiencia en el negocio, así como efectuó inversiones en sistemas que le permitirían una mayor automatización de sus procesos en su operatoria diaria, así como mejorar la experiencia con el cliente.

Sin embargo, dado el significativo incremento de las tasas de interés de referencia y la caída en la actividad económica que presionaron negativamente sobre la actividad crediticia, a mar'19 se registra una desaceleración en el crecimiento de la cartera de consumo respecto a mar'18 del 34.1%, mientras que la cartera comercial se incrementó en términos nominales un 42.4% i.a.

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. En agosto de 2017 el banco fue autorizado por el Banco Central a actuar como banco comercial de primer grado, lo cual le permitiría seguir ampliando la gama de productos que ofrece, entre ellos la captación de depósitos, que lo podría beneficiar con la reducción de su costo de fondeo.

BACS Banco de Crédito & Securitización

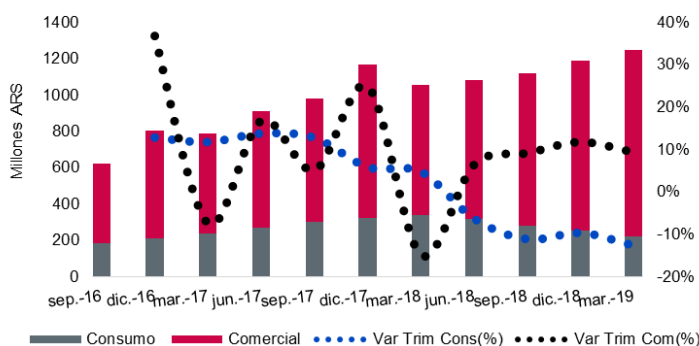
Accionista	Participación (%)
Banco Hipotecario S.A.	62,28%
Representaciones S.A. (IRSA)	33,36%
Tyrus S.A.	4,36%

Directorio Vigente

Elsztain Eduardo Sergio	Presidente
Viñes Ernesto Manuel	Vicepresidente
Vergara del Carril Pablo	Director Titular
Zang Saul	Director Titular
Lynch Tomas Pedro	Director Titular
Fernandez Oscar	Director Titular
Zylberlicht Nora	Director Titular
Dibbern Victor Rolando	Director Suplente
Dreizzen Jacobo Julio	Director Suplente
Wior Mauricio Elias	Director Suplente
Parrado Mario César	Director Suplente
Pisula Carlos Bernardo	Director Suplente
Reznik Gabriel Adolfo	Director Suplente

Fuente: BACS S.A.

Gráfico #1: Clasificación de cartera activa



Fuente: BACS S.A.

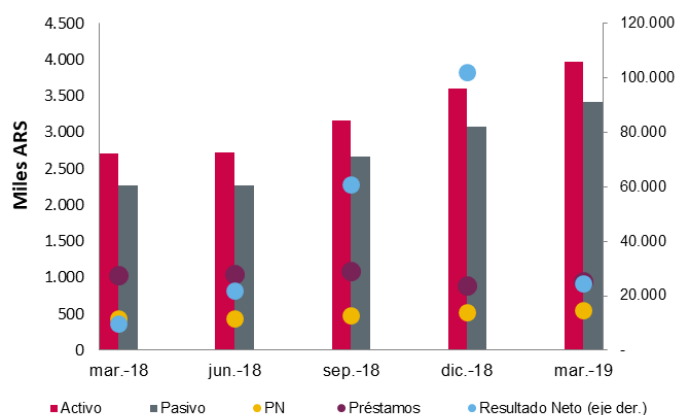
En cuanto a la administración de activos, BACS busca posicionarse en el negocio de gestión de fondos comunes de inversión a través de su subsidiaria la sociedad gerente, BACS Administradora de Activos S.A.S.G.F.C.I, operando bajo la marca comercial Toronto Trust. Actualmente la Administradora cuenta con una familia de once FCI que responden a las necesidades de inversores institucionales, corporativos e individuales y que a fines de mayo de 2019 administraba un patrimonio de \$ 9.006 millones, con un market share del 1.2%. A partir de junio 2017 BACS fue autorizado para actuar como sociedad depositaria, por lo cual actualmente es agente de custodia de los fondos que administra.

Frente al escenario macroeconómico desarrollado en 2018 y el esperado para 2019, el objetivo principal de BACS fue mantener su participación en el mercado de préstamos sindicados, compra de carteras, originación directa de créditos prendarios y personales, conservando su actividad en préstamos bridge para securitizaciones, priorizando la liquidez y preservando la calidad de la cartera. Asimismo, a partir de jun'19 la entidad comenzó a captar depósitos a la vista como fuente adicional de financiamiento.

Para el 2019, la entidad proyecta mantener su posicionamiento de mercado, procurando continuar brindando servicios de administrador general, administrador sustituto, organizador y colocador en fideicomisos financieros, obligaciones negociables y servicios conexos, actividad fiduciaria, administración de activos, ofreciendo un servicio integral y especializado.

FIX considera como desafío para la entidad mantener adecuados márgenes de rentabilidad y gestión integral de sus riesgos, frente a un 2019 donde la prima por incertidumbre, influenciada por el contexto político, sopesará significativamente sobre el curso de las principales variables macroeconómicas.

Gráfico #2 : Evolución principales variables



Fuente: BACS S.A.

Desempeño

Entorno Operativo

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

Para revertir esta situación, el Banco Central debió aumentar la tasa de política monetaria para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora. Así, a partir de mayo 2018 las tasas nominales activas reconocieron como piso el nivel del instrumento de política monetaria, lo cual produjo una desaceleración de la tasa de crecimiento del

crédito al sector privado, así como un incremento de la mora, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de paritarias aún en proceso de renegociación o reapertura.

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

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

Durante los últimos meses se produjo un gradual incremento de la cartera irregular, que alcanzó al 4% del total de financiaciones a marzo 2019, desde 2% el año previo, en un escenario de disminución del crédito al sector privado y aumento de la mora. Si bien los niveles actuales siguen siendo moderados, su cobertura con provisiones podría no ser suficiente en algunas entidades, especialmente cuando el deterioro se produzca en la cartera comercial. Si bien en marzo 2019 el crédito al sector privado registró un leve aumento en términos nominales respecto del mes anterior, la tasa de crecimiento de los mismos resultó inferior a la variación mensual del IPC. Para los próximos meses, FIX espera que la demanda de crédito del sector privado continúe disminuyendo y la morosidad de la cartera mantenga su tendencia creciente.

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

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

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

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

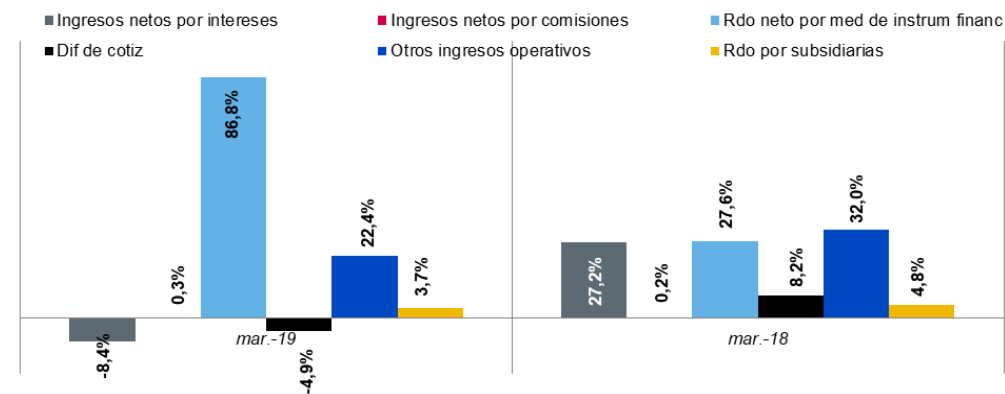
Desempeño de la Entidad

Adecuado desempeño (%)	NIIF mar-19	NIIF dic-18	NIIF mar-18	NIIF dic-17
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	(1,50)	2,84	5,15	5,55
Gastos de Administración / Total de Ingresos	75,02	72,95	91,83	107,37
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	27,07	7,82	11,66	(83,23)
Resultado Operativo / Activos Prom.	3,13	5,01	1,85	(1,03)
Resultado Neto / Patrimonio Neto Promedio	18,43	22,13	9,34	(4,56)
Resultado Neto / Activos Ponderados por Riesgo	4,36	4,46	1,87	(0,99)

Fuente: BACS S.A.

A mar'19, el Banco reporta un ROAA de 2.6% y un ROAE de 18.4% (vs 1.6% y 9.3% a mar'18, respectivamente). El incremento en ambos indicadores se debe al resultado por títulos que obtuvo la entidad producto de su posicionamiento en Leliq (29.6% del activo) que compensó el menor crecimiento en el flujo de comisiones y banca de inversión, el incremento en el costo de fondeo y en los cargos por incobrabilidad.

Gráfico #3: Estructura de ingresos



Históricamente el desempeño del Banco se basó principalmente en los ingresos por servicios derivados de las comisiones y banca de inversión, mientras que actualmente la fuente principal la constituye los resultados percibidos por la tenencia de títulos emitidos por el BCRA.

Los ingresos operativos netos exhiben un incremento del 40.1% a/a. A mar'19, y tal como se mencionó precedentemente, los resultados por títulos fueron el principal componente de los ingresos operativos netos, explicándolo en un 86.8%, con un crecimiento de 3.3 veces a/a.

En segundo término se encuentran los otros ingresos operativos – aquellas comisiones relacionadas con la operatoria de colocación en el mercado primario y secundario, banca de inversión (que incluye comisiones sobre préstamos), administración de fideicomisos financieros, honorarios de organización

y asesoramiento, entre los más importantes – que registraron un leve descenso del 2.9% a/a y representan el 22.4% de los ingresos operativos netos.

En tercer lugar se encuentra el resultado obtenido por participaciones permanentes en subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos que representaron 3.7% de flujo operativo, mostrando un incremento del 7.8% con respecto a mar'18. Mientras que los ingresos netos por comisiones continúan registrando una participación poco significativa sobre el total de ingresos operativos netos (0.3%).

Por otra parte, los ingresos netos por intereses

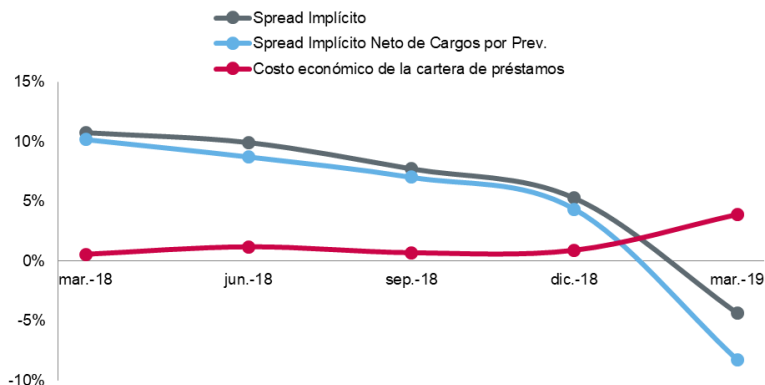
mostraron una importante desaceleración respecto a mar'18 (-1.5x a/a) alcanzando un flujo negativo, producto del significativo crecimiento del costo de fondeo asociado al incremento del apalancamiento (emisión de deuda en el mercado), el impacto de la suba de las tasas de referencia a nivel local y al menor crecimiento de los ingresos por intereses derivados de las financiaciones otorgadas. De acuerdo con lo descrito, los ingresos netos por intereses no logran cubrir los gastos de administración (vs 31.2% a mar'18). Dicha situación se habría mantenido a abr'19.

Asimismo, la entidad registró pérdidas por las diferencias de cotización, producto del importante incremento que sufrió el pasivo nominado en moneda extranjera, mayormente obligaciones negociables y préstamos interfinancieros.

La Calificadora estima que la generación de volumen de negocios se reduzca en el corto plazo y que el resultado por títulos continúe representando una proporción significativa de su volumen de ingresos, dado el actual contexto de contracción de la actividad económica. A largo plazo, la generación de ingresos dependerá de la capacidad de BACS para conservar o incrementar su base de clientes, el manejo de sus fuentes de fondeo, así como la evolución de la actividad económica, la liquidez de la economía y un mayor desarrollo del mercado de capitales.

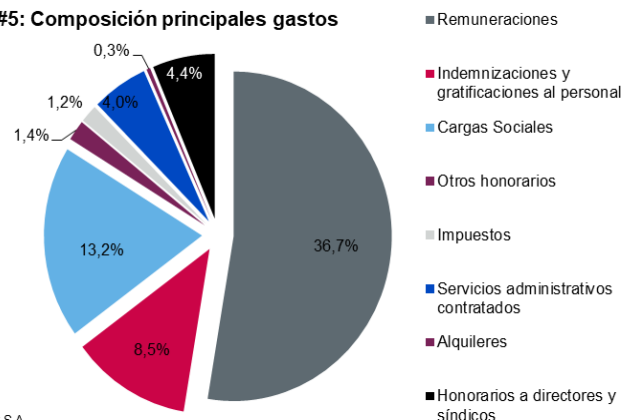
En cuanto a los gastos de administración, los mismos muestran un crecimiento del 14.4%. Los gastos en personal registraron un incremento del 13.5% i.a. en virtud de los aumentos salariales acordados por convenio y gratificación por desempeño, y representan el 47.4% del total de gastos a mar'19. De este modo, BACS continua exhibiendo una mejora en sus niveles de eficiencia, tanto en término de flujo (gastos de administración / ingresos operativos netos es 75.0% vs

Gráfico #4: Evolución del Margén Financiero



Fuente: BACS S.A.

Gráfico #5: Composición principales gastos



Fuente: BACS S.A.

91.8% a mar'18) como en relación a los activos totales (11.2% vs 14.5% a mar'18), aunque continua siendo inferior a la eficiencia promedio del sistema financiero en términos de flujo (44.5% a mar'18).

FIX considera que continúa siendo un desafío para la entidad mejorar la eficiencia en su estructura de costos al fin de alcanzar mayores márgenes de intermediación.

A mar'19 los cargos por incobrabilidad registraron un incremento de 6 veces con respecto a mar'18 – y un descenso del 12.1% con respecto a dic'18- producto del deterioro en la calidad de la cartera prendaria, cubierta con garantías preferidas B. Sin embargo, en el primer trimestre de 2019 tomaron mayor relevancia en el total de financiaci3nes promedio y anualizados representan el 3.9% de las mismas (vs 0.4% a mar'18), lo que refleja el incremento del costo económico de la cartera. La Calificadora estima que los cargos por incobrabilidad podrían continuar con su tendencia ascendente en el corto plazo dado el deterioro que se observa en la morosidad de las carteras del sistema y será un desafío para la entidad conservar su calidad crediticia a fin de limitar la presión de los cargos sobre los resultados.

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 se encuentran prudentemente gestionados.

El Banco cuenta con un Proceso Integral para la Gestión de Riesgos que contempla los riesgos de crédito, tasa de interés, liquidez, operacional, mercado, concentración, titulación, reputacional y estratégico. Las estrategias de gestión delineadas y aprobadas por el Directorio incluyen la definición de límites o niveles de tolerancia para cada uno de los principales riesgos. Asimismo, el Banco cuenta con un reporte integral que se presenta mensualmente a la Alta Gerencia y en cada reunión del Comité de Riesgos y Directorio, y a la sociedad controlante. Dicho reporte contempla un Tablero de Control de Riesgos, el cual refleja el perfil de riesgos de la entidad, las zonas de confort, apetito y riesgo, de atención y alerta, permitiendo el monitoreo de los indicadores más relevantes de cada uno de los principales riesgos.

Los riesgos a los que se encuentra expuesto BACS, al igual que el resto de las entidades bancarias, son el riesgo de crédito y el de tasa. Para la entidad en particular, el principal riesgo se considera el de crédito ya que a mar'19 el total de financiaci3nes brutas en balance representa el 27.7% del total de activos.

Asimismo, el Banco se encuentra expuesto al riesgo de descalce de tasas de interés, en virtud de su estructura de fondeo. Por otra parte, el riesgo de volatilidad en la valuación de sus inversiones se ve mitigado por su posición en instrumentos emitidos por el BCRA y títulos públicos soberanos de baja volatilidad y alta liquidez en el mercado local. Finalmente, el Banco conserva una posición activa neta en moneda extranjera de alrededor del 14.8% de la RPC, 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

Aceptable Calidad de Activos y Ajustada cobertura con provisiones (%)	NIIF mar-19	NIIF dic-18	NIIF mar-18	NIIF dic-17
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	(26,01)	(18,25)	138,88	148,86
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	5,68	4,19	3,33	1,98
Provisiones / Préstamos Irregulares	61,26	92,09	102,45	118,62
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	4,99	0,75	(0,20)	(1,26)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Promedio	3,91	0,88	0,43	0,79

*Ytd: Year-to-date
Fuente: BACS S.A.

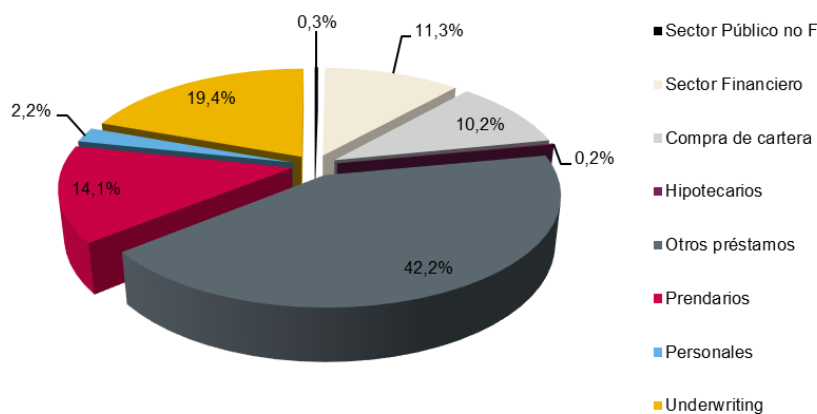
La gestión del riesgo crediticio del Banco se evalúa adecuada, acorde a los prudentes estándares de riesgo del grupo económico al que pertenece y en línea con su modelo de negocio.

La Gerencia de Riesgos es la responsable, en forma directa, del monitoreo y control de los riesgos de crédito. 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, tasa de interés y solvencia también se monitorean en el Comité Financiero, en el que también participan integrantes del Directorio.

Tal como se mencionó precedentemente, el riesgo crediticio del Banco se encuentra concentrado principalmente en sus financiaciones, que representan el 27.7% del total de activo a mar'19. El 82.2% de la totalidad de la cartera de créditos de la entidad pertenece al segmento comercial, acorde con su modelo de negocios.

A mar'19 los préstamos al sector privado no financiero registraron un descenso interanual del 15.7%, con un incremento del 42.4% de la cartera comercial y una caída del 34.1% de la cartera de consumo. En el primer trimestre de 2019, el principal componente que explica la cartera de préstamos lo constituyen los Otros Préstamos (aquellos correspondientes a los préstamos sindicados y otros préstamos otorgados a diferentes empresas) los que representan el 42.2% del total de financiaciones a mar'19. En segundo término, se encuentran los underwriting que

Gráfico #6: Desagregación de la cartera de préstamos (mar'19)



Fuente: BACS S.A.

representan el 19.4% del total de financiaciones, en tanto que la cartera de préstamos prendarios representa el 14.1% del total de financiaciones, mientras que la compra de cartera (con responsabilidad para el cedente) corresponden al 10.2% de los préstamos. Por su parte, los préstamos al sector financiero representan el 11.3% del total, los préstamos personales el 2.2% del total de la cartera y las financiaciones al sector público no financiero el 0.3%, correspondientes a un préstamo sindicado otorgado a una provincia.

Tal como se mencionó precedentemente, a mar'19 la cartera comercial representa el 82.2% del total de financiaciones por lo tanto dada la relevante participación de la banca corporativa la concentración en los primeros 10 deudores se considera elevada (54.7% a mar'19 vs 44.3% a mar'18). La Calificadora estima que estas concentraciones no se reducirán en el mediano plazo, dado el modelo de negocios del Banco y la actual situación de mercado.

Acorde con la tendencia del sistema financiero, la calidad de los activos en balance de BACS muestra un deterioro en el último año. A mar'19 la cartera con mora mayor a 90 días asciende a 5.7% del total de financiaciones, por encima de la media del sistema (4.0%) y superior al registrado a mar'18 (3.3%). Sin embargo, el 82.2% de la cartera de consumo, de donde proviene la mayor parte de la cartera irregular, se encuentra cubierta con garantías preferidas B. A pesar de ello, el nivel de irregularidad expone al 5% del patrimonio a potenciales pérdidas por riesgo de crédito no cubierto, lo que se estima elevado dado el alto apalancamiento de la entidad. La cobertura con provisiones de la cartera non-performing muestra un deterioro y se considera ajustada (61.3% a mar'19 vs 102.5% a mar'18) y representa el 3.5% del total de financiaciones en balance.

La Calificadora considera que será importante para la entidad la gestión de su política de riesgos a fin de conservar una adecuada calidad en su cartera de créditos.

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.

El riesgo de volatilidad en la valuación de sus inversiones se ve mitigado por su posición en instrumentos emitidos por el BCRA y títulos públicos soberanos de baja volatilidad y alta liquidez en el mercado local.

	mar.-19	% de la cartera	% PN
Obligaciones negociables (**)	113.435	7,6%	20,6%
Titulos públicos a valor razonable (**)	177.063	11,8%	32,2%
Instrumentos emitidos por el BCRA (*)	1.174.344	78,3%	213,5%
Acciones (*)	34.900	2,3%	6,3%

Fuente: BACS S.A.

(*) a valor de mercado

(**) con cambios en resultados

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 dentro de los límites establecidos por BACS.

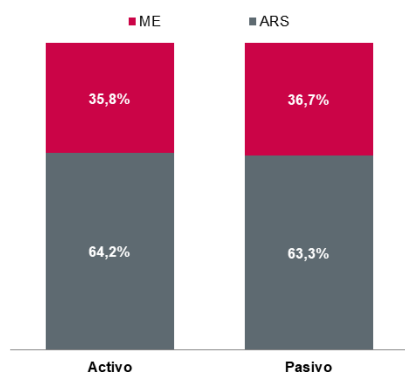
La entidad mostró una mayor concentración de su fondeo en el corto plazo, sin embargo ello es mitigado por el fluido acceso al mercado de capitales que posee a través de la colocación de obligaciones negociables senior. También posee una amplia disponibilidad de líneas de entidades financieras locales y realiza operaciones de pase, lo cual le permite administrar su calce de plazos y una adecuada gestión del riesgo de tasa. Su pertenencia al Grupo Económico le otorga ventajas en éste sentido.

Descalce de plazos - BACS S.A.

mar-19	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Activos						
Activos líquidos (disp. + lebacks + tit. publ. a valor mercado)	1.462.876					
Financiamientos al Sector Financiero	-	3.964	-	-	-	-
Financiamientos al Sector público	3.948	6.532	8.301	14.020	6.525	487
Financiamientos al SPNF y residentes en el exterior	65.777	144.923	201.582	338.897	471.936	361.601
	1.532.601	155.419	209.883	352.917	478.461	362.088
Estructura de vencimientos del Activo	49,6%	5,0%	6,8%	11,4%	15,5%	11,7%
Pasivos						
	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Obligaciones Negociables no Subordinadas	19.362	422.235	828.011	753.299	58.614	-
Financiamientos recibidos	126.964	131.456	69.467	263.837	-	-
Operaciones de pase	-	-	-	-	-	-
Otros	801.496	3.428	1.854	14.993	-	-
	146.326	553.691	897.478	1.017.136	58.614	-
Estructura de vencimientos del Pasivo	5,5%	20,7%	33,6%	38,0%	2,2%	0,0%
	a 30 días	a 90 días	a 180 días	a 365 días	a 2 años	a más de 2 años
Descalce por tramo	1.386.275	- 398.272	- 687.595	- 664.219	419.847	362.088
Descalce acumulado	1.386.275	988.003	300.408	- 363.811	56.036	418.124
Pasivos descubiertos	-947,4%	71,9%	76,6%	65,3%	n.a.	n.a.

Fuente: BACS S.A.

Gráfico #7: Calce de monedas



Fuente: BACS S.A.

Por otra parte, el calce de monedas es bueno y responde a las políticas del Banco y las limitaciones impuestas por el BCRA. A mar'19 mantiene una posición global neta positiva en moneda extranjera de \$71.5 mill., equivalente al 14.8% de la RPC de feb'19. Se estima que el riesgo de descalce en moneda es acotado.

Fondeo y Liquidez

Adecuada Estructura de Fondeo y Buena Liquidez (%)	NIIF mar-19	NCP dic-18	NCP mar-18	NCP dic-17
Préstamos / Fondeo de Largo Plazo	61,99	64,17	87,83	109,15
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	25,18	10,83	63,27	63,91

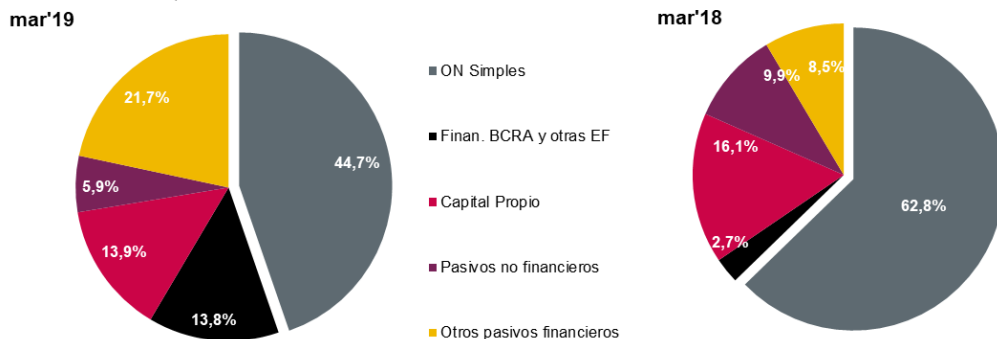
Fuente: BACS S.A.

BACS fue creado como Banco de segundo piso, por lo cual no estaba habilitado para captar depósitos. Es por ello que su fondeo históricamente se ha nutrido de recursos propios, de financiamientos de otras entidades financieras, de emisiones de deuda en el mercado de capitales y, en menor medida, operaciones de pases. En agosto de 2017 el BCRA resolvió autorizar la ampliación de su patente a banco comercial de primer grado, lo que le permite comenzar a captar depósitos para el fondeo de su operatoria. Sin embargo, dicha fuente de fondeo no fue utilizada por la entidad hasta jun'19, pasando a registrar a fines del primer semestre del año un stock total de \$600 mill. de depósitos a la vista siendo

los depositantes provenientes de la industria de fondos comunes de inversión, de acuerdo con lo informado por el banco.

A mar'19 el 44.6% del fondeo de la entidad se compone de emisiones de obligaciones negociables senior (vs 62.4% a mar'18), en tanto que el 13.9% proviene del patrimonio neto (vs 16.0% a mar'18) y el 13.8% se obtiene a través de la asistencia de entidades financieras locales (vs 2.7% a mar'18). Se señala adicionalmente que, a mar'19, alrededor del 2.2% del fondeo de terceros vence a más de 12 meses, registrándose una mayor concentración del financiamiento en el corto plazo.

Gráfico #8: Composición del fondeo
(como % del activo - NIIF)



Fuente: BACS S.A.

El Banco tuvo vigente un Programa Global de Emisión de Valores Negociables por un valor nominal de hasta U\$S150 millones. Bajo dicho programa la entidad emitió dieciséis series de las cuales cuatro se encuentran actualmente vigentes. Con fecha 14/08/2018 y 24/09/2018, la entidad decidió adquirir a descuento y proceder a la cancelación de una parte de tres series de obligaciones negociables de acuerdo con el siguiente detalle:

Obligación Negociable	Características	Fecha	Monto de VN a cancelar	Nuevo VN en circulación
Clase XI	Valor nominal emitido originariamente: \$ 201 mill.	14/08/2018	VN \$6 mill.	VN \$130.007 mill.
Clase XIII	Valor nominal emitido originariamente: \$201.539 mil.	14/08/2018	VN \$10 mill.	VN \$191.539 mil.
Clase XVI	Valor nominal emitido originariamente: \$500 mill.	14/08/2018	VN \$18 mill.	VN \$482 mill.
Clase XIII	Valor nominal actualmente emitido: \$191.539 mil.	24/09/2018	VN \$30 mill.	VN \$161.539 mil.
Clase XVI	Valor nominal actualmente emitido: \$482 mill.	24/09/2018	VN \$20 mill.	VN \$462 mill.

Fuente: BACS S.A.

Adicionalmente, con fecha 15/11/18 la entidad emitió las ON Clase 1 bajo el Régimen de Emisor Frecuente, por un total de \$500 millones, de los cuales \$98.136.400 fueron integrados en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XIV emitida por la entidad. Asimismo, la entidad planifica emitir dos nuevas obligaciones negociables de corto plazo bajo dicho régimen.

Los activos líquidos (Disponibilidades+Lebacs+Pases Activos+Call<30 días) representan el 61.7% de los pasivos menores a 1 año, nivel que se considera elevado y que refleja la situación actual del

sistema financiero en su conjunto. En tanto que los activos líquidos más las financiaciones a 90 días cubren 1.2 veces el total de obligaciones a dicho plazo.

Capital

Buena Capitalización (%)	NIIF mar-19	NIIF dic-18	NIIF mar-18	NIIF dic-17
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	22,95	21,43	17,08	18,07
Capital Tangible / Activos Tangibles	13,25	13,78	13,87	15,27
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	23,63	22,02	16,51	19,35
Ratio de Capital Regulatorio Total	21,73	19,64	16,97	19,55

Fuente: BACS S.A.

La capitalización de BACS es buena, el capital ajustado representa el 23.0% de los activos ponderados por riesgo (vs 17.1% a mar'18). Dicho comportamiento interanual evidencia la caída en las financiaciones y el fortalecimiento del capital con los resultados acumulados.

El ratio Patrimonio Neto/Activos (Tangibles) registra un leve descenso (13.3% a mar'19 vs 13.9% a mar'18) impulsado por la mayor tenencia de títulos emitidos por el BCRA y las operaciones a liquidar. Neteando del activo la posición de las operaciones a liquidar y a término de muy corto plazo y ajustando por falta de provisiones, el ratio alcanza el 15.1%.

Dada la estructura actual del negocio, la Calificadora considera que el índice de capitalización se ubica en un rango confortable. Sin embargo cabe destacar que el 28.1% del patrimonio se encuentra bajo resultados no asignados.

La Calificadora prevé que BACS, y en la medida que se recupere la economía local, continuará incrementando su apalancamiento a mediano plazo, manteniendo un exceso de integración de capital, que a mar'19 asciende a 39.5% con respecto a la exigencia regulatoria.

Anexo I

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

Estado de Resultados

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NCP		NCP	
	31 mar 2019		31 dic 2018		31 mar 2018		31 dic 2017		31 dic 2016		31 dic 2015	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual 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	164,2	17,50	562,3	20,04	116,0	19,25	377,7	18,33	209,8	11,56	169,5	14,76
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	1,0	0,17	n.a.	-	9,6	0,53	8,5	0,74
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	164,2	17,50	562,3	20,04	117,0	19,43	377,7	18,33	219,4	12,09	178,0	15,49
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	176,3	18,79	491,0	17,50	88,6	14,72	263,2	12,77	242,1	13,34	160,1	13,94
7. Total Intereses Pagados	176,3	18,79	491,0	17,50	88,6	14,72	263,2	12,77	242,1	13,34	160,1	13,94
8. Ingresos Netos por Intereses	(12,1)	(1,29)	71,3	2,54	28,4	4,71	114,5	5,55	(22,7)	(1,25)	17,9	1,56
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	175,9	9,69	117,8	10,26
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	125,3	13,35	338,0	12,05	28,8	4,78	135,2	6,56	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	0,4	0,04	2,1	0,07	0,2	0,03	-5,8	-0,28	84,1	4,64	69,2	6,03
14. Otros Ingresos Operacionales	25,3	2,70	110,1	3,93	41,8	6,94	173,4	8,42	17,1	0,94	2,2	0,19
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	151,0	16,09	450,2	16,05	70,8	11,75	302,8	14,69	277,1	15,27	189,2	16,48
16. Gastos de Personal	49,3	5,26	184,7	6,58	43,5	7,22	296,1	14,37	168,2	9,27	114,4	9,96
17. Otros Gastos Administrativos	54,8	5,84	195,8	6,98	47,5	7,89	151,9	7,37	58,2	3,20	40,1	3,49
18. Total Gastos de Administración	104,2	11,10	380,5	13,56	91,0	15,11	448,0	21,74	226,4	12,47	154,5	13,45
19. Resultado por participaciones - Operativos	5,4	0,58	17,2	0,61	5,0	0,83	17,3	0,84	40,0	2,20	19,5	1,70
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	40,1	4,27	158,3	5,64	13,1	2,18	(13,4)	(0,65)	68,0	3,75	72,2	6,29
21. Cargos por Incobrabilidad	10,9	1,16	12,4	0,44	1,5	0,25	11,2	0,54	6,6	0,36	3,0	0,26
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	29,2	3,12	145,9	5,20	11,6	1,92	(24,6)	(1,19)	61,5	3,39	69,2	6,03
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	6,4	0,35	2,7	0,24
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1,9	0,10	1,5	0,13
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	29,2	3,12	145,9	5,20	11,6	1,92	(24,6)	(1,19)	66,0	3,64	70,4	6,13
30. Impuesto a las Ganancias	4,8	0,51	43,6	1,55	1,7	0,29	-5,3	-0,26	36,0	1,98	14,3	1,24
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	24,4	2,61	102,3	3,65	9,9	1,64	(19,3)	(0,94)	30,0	1,65	56,2	4,89
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	24,4	2,61	102,3	3,65	9,9	1,64	(19,3)	(0,94)	30,0	1,65	56,2	4,89
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	24,4	2,61	102,3	3,65	9,9	1,64	-19,3	-0,94	30,0	1,65	56,2	4,89
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

BACS Banco de Credito y Securitización S.A.

Ratios

Normas Contables	NIIF		NIIF		NCP	
	31 mar 2019	31 dic 2018	31 mar 2018	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses						
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	58,34	39,85	32,05	26,76	42,20	43,58
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	20,31	22,42	21,23	18,33	14,76	16,72
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	24,06	22,69	19,91	16,26	21,94	20,56
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	(1,50)	2,84	5,15	5,55	(1,52)	1,68
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	(2,84)	2,35	4,87	5,01	(1,97)	1,40
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	(1,50)	2,84	5,15	5,55	(1,52)	1,68
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa						
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	108,72	86,33	71,39	72,56	108,91	91,37
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	75,02	72,95	91,83	107,37	88,97	74,58
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	11,16	13,06	14,51	18,79	14,43	13,69
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	30,23	34,24	12,42	(3,17)	21,07	27,65
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	4,30	5,43	2,09	(0,56)	4,34	6,40
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	27,07	7,82	11,66	(83,23)	9,63	4,12
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	22,05	31,56	10,97	(5,81)	19,04	26,51
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	3,13	5,01	1,85	(1,03)	3,92	6,13
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	16,40	29,89	14,91	21,47	54,57	20,24
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	7,15	6,90	2,48	(0,69)	3,72	5,13
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	5,21	6,36	2,19	(1,26)	3,37	4,92
C. Otros Ratios de Rentabilidad						
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	18,43	22,13	9,34	(4,56)	9,28	21,50
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	2,62	3,51	1,57	(0,81)	1,91	4,97
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	18,43	22,13	9,34	(4,56)	9,28	21,50
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	2,62	3,51	1,57	(0,81)	1,91	4,97
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	4,36	4,46	1,87	(0,99)	1,64	3,99
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	4,36	4,46	1,87	(0,99)	1,64	3,99
D. Capitalización						
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	22,95	21,43	17,08	18,07	16,95	20,13
3. Tangible Common Equity / Tangible Assets	13,25	13,78	13,87	15,27	16,27	22,81
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	23,63	22,02	16,51	19,35	17,00	15,85
5. Total Regulatory Capital Ratio	21,73	19,64	16,97	19,55	22,86	23,34
7. Patrimonio Neto / Activos	13,86	14,60	16,01	17,76	16,98	23,59
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	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.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	18,02	19,46	9,23	(4,56)	9,19	18,97
E. Ratios de Calidad de Activos						
1. Crecimiento del Total de Activos	46,73	51,06	36,60	24,20	52,96	41,10
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(26,01)	(18,25)	138,88	148,86	23,88	64,26
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	5,68	4,19	3,33	1,98	1,87	1,09
4. Previsiones / Total de Financiaciones	3,48	3,86	3,42	2,35	2,97	3,09
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	61,26	92,09	102,45	118,62	159,13	282,25
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	4,99	0,75	(0,20)	(1,26)	(2,73)	(3,80)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	3,91	0,88	0,43	0,79	1,32	0,76
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	4,05	0,06	n.a.	n.a.	(0,66)	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	5,68	4,19	3,33	1,98	1,87	1,09
F. Ratios de Fondo						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	25,18	10,83	65,98	63,91	412,39	140,15
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	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 19 de julio de 2019, ha decidido **asignar** las siguientes calificaciones a BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase 2 por hasta un máximo de \$700 millones: **A1+(arg)**

-Obligaciones Negociables Clase 3 por hasta un máximo de \$700 millones: **AA(arg)**

Adicionalmente, se ha decidido **confirmar (*)** las siguientes calificaciones asignadas a la entidad:

-Endeudamiento de largo plazo: **AA(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Endeudamiento de corto plazo: **A1+(arg)**.

-Obligaciones Negociables Clase XI por hasta un máximo de \$300 millones: **AA(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta un máximo de \$300 millones: **AA(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XV por hasta un máximo de USD equivalentes a \$400 millones: **AA(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase XVI por hasta un máximo de \$500 millones: **AA(arg)** Perspectiva **Estable**.

-Obligaciones Negociables Clase 1 por hasta un máximo de \$500 millones: **A1+(arg)**

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.

Categoría A1(arg): Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

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, en virtud de la alta integración y complementariedad de negocios, operativa y de gobierno corporativo entre ambas entidades y la relevancia de la operatoria de BACS en la estrategia de negocios de BH, así como su buena liquidez, su adecuado desempeño y buena capitalización.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados financieros consolidados al 31.12.18, 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 financieros intermedios separados al 31.03.2019, 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 financieros 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 BCRA.

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

Fuentes de información

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

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Suplemento de Precio Informativo Especial Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase 2 y Clase 3, remitido por el emisor el 19/07/2019.

Y la siguiente información pública:

- Estados Financieros Consolidados Auditados (último 31.12.18), disponible en www.cnv.gov.ar
- Estados financieros intermedios separados auditados (último 31.03.2019), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de precios de las Obligaciones Negociables emitidas disponibles en www.cnv.gov.ar

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase XI a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de \$ 30 millones (ampliable hasta \$300 millones)

Las ON Clase XI son obligaciones por un valor nominal de hasta \$ 30 millones (ampliable a \$300 millones) con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión. La Clase IX constituye 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 XI fueron emitidas por \$201.000.000 el 10/11/2016. Desde la fecha de emisión las ON devengarán intereses trimestralmente a Badlar Privada más un margen de corte de 400 punto básicos. El vencimiento de la ON se producirá el 10/11/2019 y el capital se amortizará en tres cuotas consecutivas con fechas 10/11/2018 (33.33% del total), 10/05/2019 (33.33%) y en la fecha de vencimiento (33.34%). Con fecha 14/08/18, la entidad notificó la recompra por un monto nominal de \$6 mill, por lo cual el nuevo valor nominal en circulación de las ON Clase XI paso a ser de \$195 mill.

Obligaciones Negociables Clase XIII a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de \$ 30 millones (ampliable hasta \$300 millones).

Las ON Clase XIII son obligaciones por un valor nominal de hasta \$ 30 millones (ampliable a \$300 millones) con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión. La Clase XIII constituye obligaciones simples, directas e incondicionales del Banco, con garantía común sobre su patrimonio, y calificarán pari passu entre ellas y con todas las otras deudas no garantizadas y no subordinadas del Banco tanto presentes como futuras, con aquellas excepciones establecidas o que pudiera establecer la normativa argentina aplicable a cada momento.

Las ON Clase XIII fueron emitidas por \$201.539.000 el 28/04/2017. Desde la fecha de emisión las ON devengarán intereses trimestralmente a Badlar Privada más un margen de corte de 350 punto básicos. El vencimiento de la ON se producirá el 28/04/2020 y el capital se amortizará en tres cuotas consecutivas con fechas 28/10/2019 (33.33% del total), 28/01/2020 (33.33%) y en la fecha de vencimiento (33.34%). Solo para el primer período de devengamiento de intereses se estableció una tasa mínima de interés del 23.25%. Con fecha 14/08/18, la entidad notificó la recompra por un monto nominal de \$10 mill, por lo cual el nuevo valor nominal en circulación de las ON Clase XIII paso a ser de \$191.539 mil. Con fecha 24/09/2018, la entidad notificó la recompra por un monto nominal de \$30 mill, por lo cual el nuevo valor nominal en circulación de las ON Clase XIII pasó a ser de \$161.539 mil.

Obligaciones Negociables Clase XV a tasa fija con vencimiento a los 24 meses por un valor nominal de dólares estadounidenses equivalentes a \$ 30 millones (ampliable hasta \$400 millones)

Las ON Clase XV son obligaciones por un valor nominal de hasta dólares estadounidenses equivalentes a \$ 30 millones (ampliable a \$400 millones) con vencimiento a los 24 meses de la fecha de emisión. La Clase XV constituye obligaciones simples, directas e incondicionales del Banco, con garantía común sobre su patrimonio, y calificarán pari passu entre ellas y con todas las otras deudas no garantizadas y no subordinadas del Banco tanto presentes como futuras, con aquellas excepciones establecidas o que pudiera establecer la normativa argentina aplicable a cada momento.

Las ON Clase XV fueron emitidas por USD10.141.000 el 25/09/2017. Desde la fecha de emisión las ON devengarán intereses trimestralmente a una tasa de interés fija equivalente a 4.74% nominal anual. El vencimiento de la ON se producirá el 25/09/2019 y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase XVI a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de \$ 75 millones (ampliable hasta \$500 millones)

Las ON Clase XVI son obligaciones por un valor nominal de hasta \$ 75 millones (ampliable a \$500 millones) con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión. La Clase XVI constituye obligaciones simples, directas e incondicionales del Banco, con garantía común sobre su patrimonio, y calificarán pari passu entre ellas y con todas las otras deudas no garantizadas y no subordinadas del Banco tanto presentes como futuras, con aquellas excepciones establecidas o que pudiera establecer la normativa argentina aplicable a cada momento.

Las ON Clase XVI fueron emitidas por \$500 millones el 08/02/2018. Desde la fecha de emisión las ON devengarán intereses trimestralmente a Badlar Privada más un margen de corte de 368 punto básicos. El vencimiento de la ON se producirá el 08/08/2019 y el capital se amortizará en dos cuotas iguales y consecutivas, la primera con fecha 08/05/2019 y la segunda en la fecha de vencimiento. Solo para el primer período de devengamiento de intereses se estableció una tasa mínima de interés del 26% nominal anual. Con fecha 14/08/18, la entidad notificó la recompra por un monto nominal de \$18 mill, por lo cual el nuevo valor nominal en circulación de las ON Clase XVI paso a ser de \$482 mill. Con fecha 24/09/2018, la entidad notificó la recompra por un monto nominal de \$20 mill, por lo cual el nuevo valor nominal en circulación de las ON Clase XVI pasó a ser de \$462 mill.

Obligaciones Negociables Clase 1 a tasa variable con vencimiento a los 12 meses por un valor nominal de \$ 100 millones (ampliable hasta \$500 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase 1 son emitidas bajo el Régimen de Emisor Frecuente y dentro del monto máximo aprobado por Acta de Asamblea de fecha 9 de abril de 2018 de hasta USD 150 millones (o su equivalente en otras monedas). El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 1 es de hasta \$100 millones (ampliable a \$500 millones) con vencimiento a los 12 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación. Las Obligaciones Negociables Clase 1 serán emitidas en pesos y podrán ser suscriptas en pesos ó en especie mediante la entrega de las Obligaciones Negociables Clase XIV emitidas por BACS. Constituyen obligaciones simples, directas e incondicionales del Banco, con garantía común sobre su patrimonio, y calificarán pari passu entre ellas y con todas las otras deudas no garantizadas y no subordinadas del emisor tanto presentes como futuras, con aquellas excepciones establecidas o que pudiera establecer la normativa argentina aplicable a cada momento. Los intereses se abonarán trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 1 será amortizado en su totalidad en un único pago a la Fecha de Vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 1 se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte.

Las ON Clase 1 fueron emitidas por \$500 millones el 15/11/2018, de los cuales \$98.136.400 fueron integrados en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase XIV emitida por la entidad. Desde la fecha de emisión las ON devengarán intereses trimestralmente a una tasa de interés variable equivalente a la tasa Badlar Privada más un margen de 922 puntos básicos. El vencimiento de la ON se producirá el 15/11/2019 y el capital se amortizará en un solo pago al vencimiento.

Obligaciones Negociables Clase 2 a tasa variable con vencimiento a los 12 meses por un valor nominal de \$ 100 millones (ampliable hasta \$700 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase 2 son emitidas bajo el Régimen de Emisor Frecuente y dentro del monto máximo aprobado por Acta de Asamblea de fecha 9 de abril de 2018 de hasta USD 150 millones (o su equivalente en otras monedas). El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 2 es de hasta \$100 millones (ampliable a \$700 millones) con vencimiento a los 12 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación. El valor nominal conjunto de las emisiones de las ON Clase 2 y de las ON Clase 3, no podrá ser superior a los \$700 millones. Las Obligaciones Negociables Clase 2 serán emitidas en

pesos y podrán ser suscriptas en pesos. Constituyen obligaciones simples, directas e incondicionales del Banco, con garantía común sobre su patrimonio, y calificarán *pari passu* entre ellas y con todas las otras deudas no garantizadas y no subordinadas del emisor tanto presentes como futuras, con aquellas excepciones establecidas o que pudiera establecer la normativa argentina aplicable a cada momento. Los intereses se abonarán trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 2 será amortizado en un único pago a la Fecha de Vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 2 se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte.

La emisión de las Obligaciones Negociables Clase 3 califica como inversión elegible para los Fondos Comunes de Inversión PYMES que califiquen como tales en el Artículo I, Sección I, Capítulo VI, Título II de las Normas de la CNV, incluyendo aquellas que sean socios partícipes de las sociedades de garantía recíproca comprendidos dentro del régimen especial previsto en el Artículo 21, Sección V, Capítulo II, Título V de las Normas de la CNV.

Obligaciones Negociables Clase 3 a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de \$100 millones (ampliable hasta \$700 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase 3 son emitidas bajo el Régimen de Emisor Frecuente y dentro del monto máximo aprobado por Acta de Asamblea de fecha 9 de abril de 2018 de hasta USD 150 millones (o su equivalente en otras monedas). El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 3 es de hasta \$100 millones (ampliable a \$700 millones) con vencimiento a los 18 meses de la Fecha de Emisión y Liquidación. El valor nominal conjunto de las emisiones de las ON Clase 2 y de las ON Clase 3, no podrá ser superior a los \$700 millones. Las Obligaciones Negociables Clase 3 serán emitidas en pesos y podrán ser suscriptas en pesos. Constituyen obligaciones simples, directas e incondicionales del Banco, con garantía común sobre su patrimonio, y calificarán *pari passu* entre ellas y con todas las otras deudas no garantizadas y no subordinadas del emisor tanto presentes como futuras, con aquellas excepciones establecidas o que pudiera establecer la normativa argentina aplicable a cada momento. Los intereses se abonarán trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación. El capital de las Obligaciones Negociables Clase 3 será amortizado en un único pago a la Fecha de Vencimiento. Las Obligaciones Negociables Clase 3 se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte.

La emisión de las Obligaciones Negociables Clase 3 califica como inversión elegible para los Fondos Comunes de Inversión PYMES que califiquen como tales en el Artículo I, Sección I, Capítulo VI, Título II de las Normas de la CNV, incluyendo aquellas que sean socios partícipes de las sociedades de garantía recíproca comprendidos dentro del régimen especial previsto en el Artículo 21, Sección V, Capítulo II, Título V de las Normas de la CNV.

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 Calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A. **Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

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

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

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