

BACS Banco de Crédito & Securitización S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

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

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Negativa

Resumen Financiero

Millones	30/06/2014	30/06/2013
Activos (USD)	117	118
Activos (Pesos)	952	632
Patrimonio Neto (Pesos)	224	162
Resultado Neto (Pesos)	40	16
ROA (%)	9,46	6,33
ROE (%)	38,55	24,15
PN / Activos (%)	23,53	25,72

Tipo de cambio de referencia del BCRA, 30/06/14= 8.327 y 30/06/13= 5.3552

Informes relacionados

Perspectivas 2014: Bancos del Cono Sur; Enero 6 de 2014

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

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

Analista Secundario
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 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. 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 a los clientes de BH, tanto corporativos como de individuos con alta capacidad de ahorro.

Fondeo de su accionista: A jun'14 el fondeo de la entidad estaba compuesto por financiamientos de entidades financieras (\$317 millones) y emisión de obligaciones negociables (\$130.4 mill.). Una parte significativa del financiamiento (\$188 mill.) 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 representan el 30.7% del total del fondeo.

Adecuada 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 elevada. El capital ajustado representaba el 24.2% de los activos ponderados por riesgo a jun'14. Se prevé que el banco continuará incrementando su apalancamiento aunque a un menor ritmo dada las prudentes proyecciones del banco.

Apropiado desempeño: BACS registra un desempeño creciente producto del mayor volumen de negocios de banca de inversión y banca comercial, los resultados generados por la posición activa en moneda extranjera y por los títulos de su cartera de inversiones. Los buenos resultados del banco en el primer semestre se debieron a las ganancias por su posición de títulos y moneda extranjera producto de la devaluación en el primer trimestre del ejercicio. Se estima que BACS conservará adecuados resultados, aunque la menor actividad económica, el contexto de inflación elevada y de mayor costo de fondeo, podrían afectar su desempeño.

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 seis fondos comunes de inversión que responden a las necesidades de inversores institucionales, corporativos e individuales y que al 30 de junio de 2014 administraban \$ 1.095 millones.

Estado de cuentas

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables hasta el 31.12.13, 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 30.06.2014, 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.

Desempeño

Entorno Operativo

En los últimos años, pero especialmente desde el 2012, el gobierno ha impuesto una serie de controles y nuevas regulaciones que limitan la actividad del sector financiero (bancos y especialmente compañías de seguros). La Calificadora considera que dichas medidas dificultan la capacidad de maniobra de las entidades para hacer frente a los cambios en el ambiente operativo y/o reduce la flexibilidad de los esquemas de negocio de las entidades. La modificación de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), que le otorgó mayores facultades, la posterior disposición que obliga a los principales bancos del sistema a prestar al sector productivo un porcentaje de sus depósitos bajo ciertas condiciones de tasa y plazo, y los consecutivos tramos de esta medida, la limitación en el cobro de comisiones en ciertas financiaciones y la imposición respecto de las obligaciones de inversión de todas las compañías de seguros, son algunos ejemplos de dicha tendencia.

Por lo tanto, la Calificadora mantiene la perspectiva negativa para el sector financiero, que refleja su preocupación por la creciente intervención gubernamental en el sistema. A su vez, debido a la desaceleración esperada para la economía, el mayor costo de fondeo y el descalce de plazos que muestra el sistema, FIX considera que los buenos ratios de calidad de activos y rentabilidad de entidades financieras podrían verse deteriorados en un escenario de creciente inflación y volatilidad macroeconómica.

Las normas emitidas el 10 de junio por el BCRA, incorporan tasas máximas de referencia para préstamos personales y prendarios y nuevas reglas sobre comisiones, cargos y servicios financieros básicos para personas. Asimismo, regula el acceso al financiamiento de los proveedores no financieros de crédito por parte de las entidades financieras.

Se considera que las nuevas medidas continúan limitando la capacidad de maniobra de las entidades para hacer frente a los cambios en el ambiente operativo y/o reduce la flexibilidad de los esquemas de negocio de las entidades. En este sentido, las sociedades que destinan sus créditos al consumo a los segmentos más riesgosos con elevadas tasas y presentan un elevado costo de su fondeo es probable que registren un impacto superior al que comparativamente podrían absorber los bancos universales o que se desempeñan como agentes financieros, donde se vislumbra un menor costo de fondeo y una mayor diversificación de sus fuentes de ingresos y/o tasas más alineadas a las tasas de referencia incorporadas por el BCRA.

Por ello, la calificadora realizará un análisis profundo de los efectos de la citada regulación sobre los emisores calificados y los originadores de créditos, evaluando cada situación en particular y evaluará si corresponde o no efectuar alguna acción de rating.

Desempeño de la Entidad

BACS registra un buen desempeño en 2014 producto del mayor volumen de negocios de banca de inversión y banca comercial, los resultados generados por la posición activa en moneda extranjera y por los títulos de su cartera de inversiones y su adecuada eficiencia. A jun'14 el significativo incremento en la utilidad del banco (+141%) se debió al resultado por su posición de títulos y moneda extranjera, por la revalorización de precios y cotizaciones producida en el primer trimestre del ejercicio. De lo mencionado, a jun'14 BACS registró buenos indicadores de rentabilidad sobre activos (9.46%) y sobre patrimonio (38.6%).

La calificadora estima que BACS continuará reflejando adecuados resultados conforme a su modelo de negocios, aunque el menor crecimiento esperado para la actividad económica, el incremento en los costos administrativos y de fondeo, podrían afectar su desempeño. Por otro

lado, la creciente incertidumbre en el mercado de capitales local, podría derivar en menores resultados por títulos. Asimismo, una persistente y elevada volatilidad en el mercado de capitales podría afectar negativamente la generación de comisiones por los servicios de banca de inversión.

Ingresos operativos

Los ingresos operativos del banco provienen de su actividad de banca de inversión y del resultado por títulos y por diferencia de cambio, mientras que los ingresos netos por intereses aún son negativos y su contribución dependerá del crecimiento en el volumen de negocios de banca minorista dentro del balance.

A jun'14 el resultado neto por diferencia de cambio representó el 75.1% de los ingresos del banco, producto de la fuerte devaluación del tipo de cambio en el primer trimestre del año y la realización de la cartera de títulos en moneda extranjera como consecuencia de la normativa del BCRA respecto de la posición global de moneda extranjera.

El resultado por títulos a jun'14 contribuyó con el 13.5% de los ingresos del banco (luego de arrojar una pérdida en el primer trimestre) producto de su posición en títulos públicos y valores de deuda en fideicomisos, y en menor medida de obligaciones negociables y títulos privados.

Finalmente, BACS registra un paulatino crecimiento en su generación de ingresos por comisiones relacionadas a sus servicios de banca de inversión (+16.8% respecto a jun'13). A jun'14 estos ingresos representaban el 19.6% de los ingresos operativos y cubrían el 41.5% de los gastos operativos.

Gastos de administración

A jun'14 los gastos operativos del banco continúan registrando un alto incremento interanual (+73%) como consecuencia de la provisión para gratificaciones (\$18.2 millones) producto de los buenos resultados del banco en el primer trimestre, aunque registra una desaceleración con respecto a los observado a mar'14. Al igual que en el resto de las entidades financieras, el gasto en personal es el más significativo (75.9% del total de gastos de administración a jun'14), no obstante el banco conserva una estructura liviana (55 personas) que le permitiría mantener un apropiado control sobre sus gastos.

La eficiencia en términos de gastos sobre ingresos (47.2%) conserva buenos niveles puesto que los ingresos extraordinarios del período compensaron el fuerte incremento de los gastos, no obstante, la eficiencia relativa a los activos promedio (11.3% a jun'14) registró un fuerte deterioro respecto de mar'13 (9.5%). Sin embargo, el incremento del gasto está en función del desempeño de la entidad, por lo que no es permanente, por lo que la calificadora espera que la eficiencia en relación a sus activos promedios regrese a niveles en el rango del 10% - 8%.

Cargos por incobrabilidad

Los cargos por incobrabilidad se redujeron un 15.4% respecto al año anterior como consecuencia de la baja morosidad de la cartera y el menor crecimiento de las financiaciones. Asimismo, los cargos aún son poco significativos dentro del resultado de BACS (4.14% del resultado operativo previo a provisiones) 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 de créditos.

La calificadora estima que los cargos por incobrabilidad evolucionarán acorde al volumen de negocios del banco en sus servicios de banca comercial. Se considera que de no mediar casos significativos de incobrabilidad, los cargos por incobrabilidad se conservarían entre el 1.5% y 2% del total de financiaciones.

Riesgos

Administración de Riesgos

Al tratarse de un banco monocasa, la administración de los riesgos se presenta 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 49% del total de activos, y de incorporar las tenencias en títulos de fideicomisos financieros a vencimiento el porcentaje sobre el activo alcanzaría al 59% 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, o dado que el resto de las inversiones son a vencimiento (aunque en éste último caso podrían verse impactadas ante un escenario en que el banco deba deshacer posiciones a pérdida). 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 apreciación de la moneda local en el escenario actual.

Riesgo Crediticio

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 5 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; de ambos comités toman parte integrantes del Directorio.

A jun'14 el total de financiaciones de BACS alcanzaba los \$473.5 millones (un 14.8% superior al stock de jun'13), de los cuales un 92% corresponde a financiaciones corporativas y el resto (8%) en cartera minorista. No obstante, esta segmentación se ve sesgada por su actividad de compra de cartera de préstamos, por lo que de considerar el objeto último del préstamo, sus financiaciones están alocadas un 45% en financiaciones corporativas y 55% cartera minorista.

Dada la reducida escala en su volumen de negocios, la concentración en los primeros 10 deudores es significativa (69.8%). 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 a un caso de fraude de una cooperativa financiera con la que trabajaba, el banco ha mejorado su calidad de activos, conservando a jun'14 una acotada cartera irregular, 0.30% del total de financiaciones, por debajo de la media de las entidades financieras privadas (1.95% a jun'14).

La cobertura de provisiones de la cartera non-performing es holgada (886.8% de las financiaciones irregulares) y representan un adecuado 2.64% 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 préstamos. De acuerdo a su escenario base, la calificadora considera que la calidad de activos del banco, como del sistema, podrían deteriorarse a corto y mediano plazo, aunque esta desmejora no sería significativa para la operatoria de BACS.

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.

	Jun'14 (miles de \$)	% de la cartera	% del patrimonio
Obligaciones Negociables (**)	149.756	32,87%	66,17%
Titulos de deuda en Fideicomisos Financieros (**)	90.120	19,78%	39,82%
Titulos públicos (*)	67.276	14,77%	29,73%
Letras y Notas del BCRA (*)	137.841	30,26%	60,91%
Acciones (*)	9.570	2,10%	4,23%
Certificados de participación en Fideicomisos Financ. (***)	1.003	0,22%	0,44%

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 valuadas a costo más rendimiento (que representan aproximadamente el 52.7% 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 sus resultados y de su patrimonio a la volatilidad de las tasas de mercado. En ambos casos la exposición se mantiene en razonables niveles (0.7% y 5.4% 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 \$47.9 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

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 y, en menor medida, de colocaciones en el mercado de capitales (como fideicomisos financieros) y operaciones de pases.

A jun'14 el fondeo de la entidad estaba compuesto por financiaciones de entidades financieras (\$317 millones) y emisión de obligaciones negociables (\$130.4 mill.). Una parte significativa del financiamiento (\$188 mill.) 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 dos series (la Clase 1 y 3 de obligaciones negociables) por un total de \$ 263.1 millones y planea emitir la Clase 4 en el corto plazo por hasta un máximo de \$ 130 millones.

BACS cuenta con líneas de financiamiento aprobadas por un total de \$595 millones con 23 bancos de la plaza local, que le permitiría ampliar rápidamente su fondeo a fin de alimentar un mayor crecimiento en su volumen de negocios.

Finalmente, la entidad tiene vigente el Programa Global Fideicomisos Financieros BACS por un monto máximo en circulación de hasta U\$S300 millones que actualmente no tiene emisiones vigentes en el mercado dado que fueron canceladas recientemente.

La liquidez es adecuada, los activos líquidos representa el 30.7% del total del fondeo.

Capital

La capitalización de BACS es adecuada. 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 24.2% de los activos ponderados por riesgo a jun'14. 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 (189%) y las prudentes proyecciones de crecimiento del banco.

Anexo I

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

	30 jun 2014		31 dic 2013		30 jun 2013		31 dic 2012		31 dic 2011	
	6 meses	Como % de	Annual	Como % de	6 meses	Como % de	Annual	Como % de	Annual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	44,8	9,82	59,2	8,92	26,0	8,72	28,6	5,67	12,1	4,12
2. Otros Intereses Cobrados	0,3	0,06	0,0	0,00	n.a.	-	0,1	0,02	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	45,0	9,87	59,3	8,92	26,0	8,72	28,7	5,69	12,1	4,12
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	53,6	11,76	73,3	11,04	31,6	10,60	32,4	6,42	13,7	4,67
7. Total Intereses Pagados	53,6	11,76	73,3	11,04	31,6	10,60	32,4	6,42	13,7	4,67
8. Ingresos Netos por Intereses	(8,6)	(1,88)	(14,1)	(2,12)	(5,6)	(1,88)	(3,7)	(0,73)	(1,6)	(0,55)
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	13,5	2,97	60,1	9,05	30,2	10,13	36,6	7,25	17,9	6,10
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	19,5	4,28	31,1	4,68	16,7	5,60	24,6	4,88	16,2	5,52
14. Otros Ingresos Operacionales	75,1	16,46	55,7	8,38	13,5	4,53	13,3	2,64	2,2	0,75
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	108,2	23,72	146,8	22,12	60,4	20,27	74,5	14,77	36,3	12,37
16. Gastos de Personal	35,7	7,84	53,4	8,05	21,6	7,25	33,4	6,62	18,5	6,30
17. Otros Gastos Administrativos	11,3	2,47	14,6	2,20	5,5	1,85	8,2	1,63	6,0	2,04
18. Total Gastos de Administración	47,0	10,31	68,0	10,25	27,1	9,09	41,6	8,25	24,5	8,35
19. Resultado por participaciones - Operativos	0,5	0,10	0,1	0,02	n.a.	-	0,1	0,02	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	53,0	11,62	64,9	9,77	27,7	9,29	29,3	5,81	10,2	3,48
21. Cargos por Incobrabilidad	2,2	0,48	5,5	0,83	2,6	0,87	3,0	0,59	1,1	0,37
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	0,1	0,03	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	50,8	11,14	59,4	8,94	25,0	8,39	26,3	5,21	9,1	3,10
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	6,5	1,43	0,4	0,05	0,1	0,03	0,2	0,04	1,0	0,34
26. Egresos No Recurrentes	0,8	0,17	1,0	0,15	0,7	0,23	1,0	0,20	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	56,6	12,40	58,7	8,85	24,4	8,19	25,5	5,05	10,1	3,44
30. Impuesto a las Ganancias	17,0	3,73	19,4	2,93	8,0	2,68	10,2	2,02	2,0	0,68
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	39,6	8,68	39,3	5,92	16,4	5,50	15,3	3,03	8,1	2,76
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	39,6	8,68	39,3	5,92	16,4	5,50	15,3	3,03	8,1	2,76
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	39,6	8,68	39,3	5,92	16,4	5,50	15,3	3,03	8,1	2,76
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

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

	30 jun 2014		31 dic 2013		30 jun 2013		31 dic 2012		31 dic 2011	
	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	6 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	10,2	1,07	11,0	1,54	12,1	1,92	13,1	2,46	15,0	4,80
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	25,8	2,71	25,1	3,50	108,6	17,20	79,8	14,99	1,5	0,48
4. Préstamos Comerciales	78,2	8,22	67,6	9,43	100,1	15,85	74,6	14,01	67,5	21,62
5. Otros Préstamos	49,4	5,18	37,3	5,20	40,1	6,35	30,2	5,67	0,5	0,16
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	12,5	1,31	15,1	2,10	13,6	2,15	12,1	2,27	10,4	3,33
7. Préstamos Netos de Provisiones	151,0	15,86	125,9	17,56	247,3	39,16	185,6	34,87	74,1	23,73
8. Préstamos Brutos	163,5	17,18	141,0	19,66	260,9	41,31	197,7	37,14	84,5	27,07
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	1,4	0,15	3,3	0,46	8,0	1,27	0,8	0,15	n.a.	-
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	160,2	16,83	104,0	14,51	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	111,8	11,75	34,5	4,82	4,1	0,65	19,3	3,63	25,6	8,20
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	137,8	14,48	31,3	4,36	19,1	3,02	34,9	6,56	15,9	5,09
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	29,3	3,08	78,0	10,88	60,7	9,61	65,8	12,36	35,5	11,37
6. Inversiones en Sociedades	12,2	1,28	11,8	1,64	1,5	0,24	1,6	0,30	0,1	0,03
7. Otras inversiones	9,6	1,01	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,1	0,03
8. Total de Títulos Valores	300,7	31,59	155,6	21,70	85,4	13,52	121,6	22,84	77,2	24,73
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	109,3	15,24	79,8	12,64	100,6	18,90	51,4	16,46
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	300,1	31,53	278,3	38,82	263,4	41,71	197,3	37,07	142,2	45,55
13. Activos Rentables Totales	912,1	95,82	663,9	92,59	596,1	94,39	504,5	94,78	293,5	94,01
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	9,3	0,98	26,6	3,71	16,1	2,55	12,1	2,27	4,2	1,35
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	2,1	0,22	0,5	0,07	0,6	0,10	0,7	0,13	0,6	0,19
5. Llave de Negocio	3,7	0,39	3,9	0,55	4,2	0,67	4,4	0,83	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	5,6	0,59	1,7	0,24	1,5	0,24	1,7	0,32	1,4	0,45
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	19,0	2,00	20,4	2,84	13,0	2,06	8,9	1,67	12,5	4,00
11. Total de Activos	951,9	100,00	717,0	100,00	631,5	100,00	532,3	100,00	312,2	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	317,5	33,35	395,5	55,16	395,3	62,60	300,2	56,40	110,5	35,39
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	112,8	11,85	35,4	4,94	4,1	0,65	19,3	3,63	25,6	8,20
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	430,3	45,20	430,9	60,10	399,4	63,25	319,5	60,02	136,1	43,59
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	130,4	13,70	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	130,4	13,70	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	104,3	10,95	19,2	2,68	41,7	6,60	22,2	4,17	27,1	8,68
15. Total de Pasivos Onerosos	664,9	69,85	450,1	62,77	441,1	69,85	341,7	64,19	163,2	52,27
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. 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	63,0	6,61	82,5	11,51	28,9	4,58	45,5	8,55	19,2	6,15
10. Total de Pasivos	727,9	76,47	532,6	74,28	470,0	74,43	387,2	72,74	182,4	58,42
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	224,0	23,53	184,4	25,72	161,5	25,57	145,1	27,26	129,8	41,58
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	224,0	23,53	184,4	25,72	161,5	25,57	145,1	27,26	129,8	41,58
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	951,9	100,00	717,0	100,00	631,5	100,00	532,3	100,00	312,2	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	214,7	22,55	178,7	24,93	n.a.	-	n.a.	-	128,4	41,13
9. Memo: Capital Elegible	214,7	22,55	178,745	24,93	n.a.	-	n.a.	-	128,4	41,13

BACS Banco de Credito y Securitización S.A.

Ratios

	30 jun 2014	31 dic 2013	30 jun 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	60,17	28,22	23,35	21,47	13,67
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	11,37	10,14	9,59	6,89	4,81
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	19,46	18,08	16,76	11,94	10,16
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	(2,17)	(2,41)	(2,07)	(0,89)	(0,64)
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	(2,72)	(3,35)	(3,03)	(1,61)	(1,07)
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	(2,17)	(2,41)	(2,07)	(0,89)	(0,64)
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	108,63	110,59	110,22	105,23	104,61
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	47,24	51,23	49,45	58,76	70,61
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	11,25	10,95	9,46	9,50	8,88
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	51,64	39,86	36,56	21,25	8,09
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	12,67	10,45	9,67	6,69	3,70
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	4,14	8,53	9,75	10,24	10,78
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	49,50	36,46	32,99	19,07	7,22
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	12,15	9,56	8,73	6,01	3,30
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	30,05	33,08	32,79	40,00	19,80
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	12,05	8,57	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	11,55	7,84	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	38,55	24,15	21,64	11,09	6,42
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	9,46	6,33	5,73	3,50	2,94
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	38,55	24,15	21,64	11,09	6,42
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	9,46	6,33	5,73	3,50	2,94
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	9,00	5,19	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	9,00	5,19	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	24,21	23,61	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	22,78	25,13	24,90	26,42	41,31
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	23,56	22,73	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	24,08	23,04	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	23,53	25,72	25,57	27,26	41,58
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	35,62	21,32	20,48	10,54	6,24
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	32,76	34,71	18,64	70,50	30,35
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	15,97	(28,68)	31,97	133,96	(8,65)
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	0,30	0,71	3,07	0,40	n.a.
4. Previsiones / Total de Financiaciones	2,64	3,29	5,21	6,12	12,31
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	886,80	460,65	170,00	1.512,50	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(4,95)	(6,41)	(3,47)	(7,79)	n.a.
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	2,97	2,64	2,35	2,25	1,24
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	4,42	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	0,30	0,71	3,07	0,40	n.a.
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	50,47	26,31	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Anexo II

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 4 de noviembre de 2014, ha decidido **asignar*** las siguientes calificaciones de BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.:

-Obligaciones Negociables Clase IV 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 31.12.13, 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 30.06.2014, 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.

* No posee calificación anterior.

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, la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de Precios de Obligaciones Negociables de Clase IV provisto por el emisor el 24/10/2014.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 31.12.13), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.06.2014), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Programa Global de Obligaciones Negociables, disponibles en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de la emisión

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

Las ON Clase IV serán por un valor nominal de hasta \$ 30 millones (ampliable a \$150 millones) a tasa variable y con vencimiento a los 21 meses de la fecha de emisión. La Clase IV constituirán obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas del Banco, calificarán pari passu sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro del Banco (con la excepción de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial). El monto del capital será amortizado en 3 cuotas consecutivas a los 15, 18 y 21 meses desde la fecha de emisión. Las ON devengarán un interés a una tasa de interés variable, que será la suma de 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.

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 (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –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 afirmo 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 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 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 dissemination 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.