

Banco de Servicios Financieros S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Obligaciones Negociables Clase 18 AA(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo: Estable

Resumen Financiero

Millones	30/09/2016 ⁽¹⁾	30/09/2015 ⁽²⁾
Activos (USD)	188,3	229,4
Activos (Pesos)	2.874,4	2.160,9
Patrimonio Neto (Pesos)	380,6	287,7
Resultado Neto (Pesos)	79,5	54,3
ROA (%)	3,93	3,61
ROE (%)	31,32	28,07
PN/Activos (%)	13,24	13,31

(1)USD=ARG 15,2633

(2)USD=ARG 9,4192

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Darío Logiodice
Director
(+5411) 5235 - 8136
dario.logiodice@fixscr.com

Analista Secundario

Matías Pisani
Analista
(+5411) 5235 - 8100
matias.pisani@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
(+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Banco de Servicios Financieros S.A. (BSF) es un banco de nicho que se orienta principalmente a generar opciones de apalancamiento a los clientes de la cadena de hipermercados y supermercados Carrefour a través de su tarjeta de crédito. Adicionalmente, aunque con menor volumen de operaciones, la entidad otorga préstamos personales y ofrece seguros.

Factores relevantes de la calificación

Soporte de su accionista: La calificación de BSF se fundamenta, en parte, por el soporte de sus accionistas: Carrefour S.A. (calificación internacional BBB+ con perspectiva estable por Fitch Ratings), indirectamente a través de INC S.A., con el 60% del capital accionario, y BNP-Paribas Personal Finance (40%), perteneciente al grupo BNP Paribas (calificado internacionalmente en A+ con perspectiva estable por Fitch Ratings).

Sinergias con sus accionistas: El soporte de los accionistas se materializa desde el punto de vista comercial, dado que BSF apalanca su operatoria sobre la red de locales de Carrefour Argentina, a través de la cual brinda servicios financieros a los clientes de la cadena. Por otra parte, la gestión de riesgo de crédito y cobranza se encuentra tercerizada en Cetelem Gestión (del Grupo BNP), con la participación de BSF en el control y seguimiento del riesgo.

Buen desempeño: Los resultados de BSF se sustentan en su capacidad para generar volumen de negocios explotando economías de escala. Su nivel de rentabilidad ha aumentado levemente en el último ejercicio y, a sep'16, representaba un 3,9% de sus activos promedio, producto del significativo incremento de su margen financiero que históricamente había mostrado una menor participación en los ingresos. La calificadora estima que la rentabilidad podría aumentar en función del incremento en los niveles de actividad esperados para el año próximo.

Moderada calidad de activos: A sep'16, la cartera irregular mantiene el sesgo al alza observado desde el último trimestre de 2015 y alcanzó el 10,9% (nivel muy superior a la media del SFA - 1,9%), No obstante la irregularidad es acorde a su modelo de negocio, enfocado en clientes de ingresos medios/bajos. Por otro lado, la cobertura con provisiones cayó levemente en términos interanuales (91,4% vs 94,3% a sep'15). Si bien la misma se considera aceptable, el leve deterioro trimestral implica una exposición del patrimonio al riesgo de crédito del 7,4%. A pesar de que la mejora en sus niveles de rentabilidad mitiga este riesgo, la calificadora estima que un acelerado deterioro de la cartera de BSF podría ejercer presión sobre su capital.

Aceptable capitalización: A sep'16, el capital ajustado representaba un 11,7% de los activos ponderados por riesgo, al tiempo que el patrimonio de BSF representaba el 13,2% de los activos de la entidad. Si bien FIX considera que estos niveles de capitalización son aceptables; en caso de deterioro, se espera el respaldo de sus accionistas, el cual fue demostrado en el pasado mediante aportes de capital.

Concentración de su fondeo: El fondeo de la entidad se concentra en financiaciones de entidades bancarias y en obligaciones negociables, situación que podría exponer a BSF al riesgo de refinanciación en situaciones de estrés. Asimismo, también cuenta con captaciones a plazo, aunque el porcentaje de participación, entre las fuentes de fondeo, es marginal. Sin embargo, el banco ha logrado satisfactoriamente diversificar su fondeo por plazo y su concentración por acreedor, a fin de mitigar el riesgo de refinanciación.

Sensibilidad de la Calificación

Disposición de soporte: Una menor capacidad o disposición a brindar soporte por parte de los accionistas a la filial local podría traducirse en una baja de las calificaciones del banco.

Diversificación del negocio y fondeo: Una mayor diversificación de sus negocios que se refleje en un aumento de su rentabilidad, sumado a una buena calidad de sus activos, podrían derivar en una revisión a la suba de su calificación. Asimismo, una mayor diversificación en sus fuentes de fondeo, que mitiguen el riesgo de refinanciación, podría derivar en una revisión de la calificación de la entidad.

Perfil

Banco de Servicios Financieros S.A. (BSF) está presente en la Argentina desde 1998, asociado exclusivamente a las operaciones de la cadena de supermercados e hipermercados Carrefour en Argentina.

El 60% del paquete accionario pertenece a INC S.A y el 40% restante al BNP-Paribas Personal Finance. Este último es la unidad de negocios del grupo BNP-Paribas (calificado internacionalmente en A+ con perspectiva estable por Fitch Ratings) destinada a las financiaciones a individuos. A su vez, INC S.A. es controlada directamente por Norfin Holder SL, sociedad española con el 74.1% de las acciones, Carrefour Nederland B.V (sociedad constituida en Holanda) con el 16.8% y por Inversiones PRYCA S.A con el 9.1% del paquete accionario. Estos tres accionistas son controlados, directa e indirectamente, por Carrefour S.A. (con calificación internacional BBB+ con perspectiva estable por Fitch Ratings).

Estrategia

El negocio de BSF se orienta a la originación de opciones de financiamiento para los clientes de Carrefour. Los principales productos que ofrece son:

- Financiación de compras con tarjeta de crédito.

BSF ofrece tarjetas de crédito “cerradas”, utilizables en los locales de Carrefour y en algunos comercios adheridos. Cabe aclarar, sin embargo, que dentro de los objetivos planteados para el corto plazo, se encuentra el de ampliar el negocio a través del otorgamiento de tarjetas de crédito “abiertas”.

La tarjeta Carrefour ha logrado posicionarse como la segunda tarjeta de crédito utilizada en las tiendas del grupo, con una penetración en las ventas del primer trimestre del ejercicio de un 10.5%. A sep'16, BSF había emitido aproximadamente 824 mil unidades, en tanto el segmento representaba un 98% de la cartera y un 79% de los ingresos totales.

- Préstamos personales

La entidad otorga préstamos a un grupo selecto de clientes de la tarjeta de crédito que presenta elevada calidad crediticia y al staff del grupo Carrefour. Dichos préstamos no se encuentran limitados a la compra en locales del grupo, sino que pueden ser destinados compras en comercios no relacionados.

Al cierre del trimestre bajo análisis, los préstamos personales representaban un 2% de la cartera y daban lugar a un 4% de los ingresos financieros de BSF (menos de un 1% de los ingresos totales).

Asimismo, la entidad ofrece seguros tales como Seguros Accesorios (Bolso Protegido, Protección Total, Tecnología Móvil Protegida, Accidentes Personales, Vida, Consumo Garantizado entre otros), de Protección Patrimonial y de Asistencia Médica. Si bien el negocio de seguros posee un acotado desarrollo al momento, presenta un potencial para la diversificación y generación de mayores ingresos a futuro.

A corto y mediano plazo los objetivos estratégicos propuestos por la administración de BSF consisten en: i) continuar aumentando su penetración en los clientes de la cadena Carrefour conservando buenos niveles de rentabilidad, ii) mejorar la gestión de riesgo crediticio y con ello la calidad de su cartera, y iii) continuar diversificando sus fuentes de fondeo.

La evolución y el presupuesto de las actividades están directamente relacionados al desarrollo de su accionista mayoritario, el cual establece específicas metas de rentabilidad y expansión para BSF. La estructura operacional del banco es reducida, contando con una dotación de 172 empleados. Opera a través de más de 136 stands, pertenecientes a Carrefour, ubicados en los

locales del grupo, incluyendo stands de formato fijo y móvil, lo que permite mejoras en su eficiencia y atención a un mayor caudal de clientes.

Históricamente, la entidad se ha respaldado en la utilización de soporte administrativo, tecnológico y de procesos de Cetelem Gestión S.A. para administrar su significativo volumen de negocios. Sin embargo, durante el ejercicio 2015, comenzó a desarrollar un sistema propio, con el cual, a partir de la segunda mitad del corriente ejercicio, ha comenzado a reemplazar paulatinamente los servicios tercerizados. Mediante la utilización de la nueva plataforma, BSF espera expandir la oferta de productos, eficientizar sus procesos y reforzar la gestión de riesgos.

En función de su carácter de nicho, su posicionamiento de mercado es reducido: ocupando el lugar 51 en el ranking de activos, 40 en préstamos y 64 en depósitos entre 78 entidades del sistema a oct'16.

Desempeño

Entorno operativo

Durante los primeros nueve meses de la actual gestión, el Banco Central fue progresivamente desarticulando las regulaciones y restricciones que afectaban el normal funcionamiento del mercado de cambios. En agosto fueron derogadas las últimas normas con las que la anterior administración había instrumentado las restricciones cambiarias previamente vigentes. La nueva normativa derivó en la simplificación de la operatoria en el mercado de cambios y en la reducción de costos operativos para todos los participantes, a la vez que quitó incentivos para canalizar operaciones cambiarias por vías alternativas al mercado único y libre de cambios.

Asimismo, la extensión del plazo de liquidación de las exportaciones de 1 a 5 años recientemente aprobada, permitirá a los exportadores argentinos prefinanciar sus exportaciones en el sistema financiero local y otorgar financiamiento a sus clientes del exterior, favoreciendo su posicionamiento en el comercio internacional. Se estima que esta medida fortalecerá la tendencia creciente que el stock de préstamos en moneda extranjera al sector privado ha registrado durante 2016 que, si bien sigue exhibiendo escasa ponderación con relación al total de financiaciones, se incrementó un 219.3%, desde USD 2.856 millones al 11/12/2015 a USD 9.120 millones al nov'16.

Con relación a las regulaciones que introducían rigideces a la operatoria de las entidades financieras, el proceso de normalización iniciado con la eliminación de los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista, continuó en meses posteriores con medidas tales como la reducción de la tasa de aporte a SEDESA y la gradual flexibilización de comisiones financieras hasta su total liberación a partir de septiembre de 2016.

En el marco de la inclusión financiera, la Autoridad Monetaria efectuó importantes avances tendientes a facilitar el acceso a los servicios financieros y la migración de clientes entre entidades, promover la competencia y agilizar el funcionamiento del sistema. La simplificación de requisitos para la apertura de cajas de ahorro, la posibilidad del empleado de elegir el banco en que se depositen sus haberes, la compensación de certificados de plazo fijo entre entidades y los requisitos de transparencia de los valores que cobran los bancos a sus clientes por sus servicios son algunos ejemplos.

Con respecto a su objetivo fundamental de preservar el valor de la moneda, el Banco Central se focalizó en las acciones de política monetaria tendientes a inducir una reducción sostenida de la tasa de inflación como objetivo prioritario, implementando un régimen formal de metas de inflación en conjunto con un tipo de cambio flotante y comunicación permanente de las decisiones de política monetaria. En este sentido, tomó como referencia la tasa de LEBAC a 35 días, estableciendo en un principio niveles elevados que incentivaron a los bancos a mantener posiciones significativas de tales instrumentos en sus balances, a la vez que

ocasionaron una reducción del crédito y de los depósitos del sector privado. Sin embargo, a partir de mayo el Banco Central comenzó a bajar gradualmente dicha tasa en la medida en que percibió el inicio de una tendencia decreciente en la tasa de inflación “core”.

A septiembre 2016 la tasa de crecimiento interanual de los préstamos del sector privado fue del 31.4%. En este sentido, no se espera que dicho incremento para todo el año 2016 supere la tasa de inflación. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es hoy baja y que las entidades en general están bien provisionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

En virtud del actual contexto macroeconómico, FIX estima que a partir de 2017 se producirá un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Se estima que a partir de 2017 las entidades financieras enfrentarán un escenario más competitivo con menores márgenes de rentabilidad en el que el desafío será incrementar su volumen de operaciones y mejorar sus indicadores de eficiencia.

Desempeño de la entidad

Mejora en su desempeño

(%)	Sep'16	2015	Sep'15	2014	2013
Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	11,35	1,69	2,26	-2,09	1,92
Gastos de Administración / Total de Ingresos	55,33	54,57	53,50	57,18	60,83
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	61,51	61,58	60,05	69,88	74,69
Resultado operativo / Activos (Promedio)	5,25	5,07	5,59	3,43	2,63
Resultado Neto / Activos (Promedio)	3,93	3,19	3,61	2,21	1,79
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	31,32	25,32	28,07	19,78	13,36

Fuente: FIX con base en Banco de Servicios Financieros S.A.

Los resultados de BSF se sustentan en su capacidad para generar volumen de negocios explotando economías de escala, apalancando su operatoria sobre la estructura de distribución de Carrefour. Los factores que históricamente le incorporan volatilidad a los resultados provienen de la calidad de su cartera de financiaciones, atadas a variables macroeconómicas como el consumo, o del costo de su fondeo.

La rentabilidad operativa del banco se mantuvo estable en los últimos trimestres, alcanzando un 5.3% a la fecha de revisión, en línea con lo observado desde inicios de 2015 en adelante, debido a las mayores comisiones cobradas a la cadena Carrefour junto con el significativo incremento de su margen financiero.

En tanto, el resultado neto de BSF evidenció un incremento de un 46% interanual, lo que le permitió mejorar sus indicadores de rendimiento (ROA sep'16: 3.9%/ sep'15: 3.6%). Cabe destacar que, si bien se redujeron significativamente los costos impositivos que asume el banco – que en 2013, se ubican en torno al 57% de los resultados antes de impuestos y a sep'16 se encuentran cercanos al 41% –, los resultados aún continúan levemente presionados por dichos costos.

La Calificadora estima que la rentabilidad del banco podría verse afectada por una reducción esperada de los márgenes financieros sumado a un escenario de un incremento de la mora en el

sistema financiero. No obstante, la entidad ha estado trabajando para reducir los costos impositivos que compensarían parcialmente, la posible caída de los márgenes financieros. En este sentido, FIX considera un desafío para BSF sostener un buen control sobre su moderada calidad de sus activos y lograr adecuados índices de rentabilidad.

Históricamente, la principal fuente de ingresos de la entidad han sido los ingresos netos por servicios (90% - 110% de los ingresos operativos), de carácter recurrente, generados por las comisiones y aranceles de la operatoria de tarjeta de crédito. Asimismo, a partir del fuerte incremento en el margen de intermediación – impulsado por un aumento en las tasas sobre financiaciones con tarjeta de crédito –, este tipo de ingresos han mostrado una favorable evolución que continúa a sep'16. Cabe aclarar que el aumento de los ingresos por intereses de tarjeta de crédito logró compensar los crecientes costos de fondeo. En ese sentido, los ingresos de intereses por financiaciones aumentaron 13 p.p. (puntos porcentuales) hasta el 30,4% de los activos rentables.

Finalmente, BSF registra un adecuado flujo de ingresos derivado del recupero de créditos y desafectación de provisiones, que a sep'16 eran de \$32 mill., (1,6% de los activos rentables). Si bien dichos conceptos se encuentran contabilizados debajo de la línea de resultado operativo (la línea 25 del estado de resultado del anexo), forman parte de la operatoria normal de su negocio, constituyéndose en un concepto relevante dada la calidad de sus activos y la mora inherente al modelo de negocio y el segmento al que destina su operatoria.

La calificadoradora estima que la rentabilidad podría aumentar en función del incremento en los niveles de actividad esperados para el año próximo, sustentados en el mayor flujo de ingresos que registra la entidad.

En lo que respecta a los niveles de eficiencia de BSF, la estrategia orientada a tener una estructura reducida apalancando su operatoria sobre la red de distribución de supermercados Carrefour ha contribuido a que los mismos sean adecuados. No obstante, el nivel de gastos administrativos en relación al total de ingresos obtenidos a sep'16 evidenció un leve incremento respecto al mismo período del ejercicio anterior (55,3% vs. 53,5%), debido al fuerte crecimiento de costos derivados principalmente de mayores gastos de personal, propaganda y publicidad. En adelante FIX estima para el sistema financiero que la eficiencia de las entidades se vea presionada frente a un contexto de niveles de inflación aun elevados y contracción en el consumo.

Los cargos por incobrabilidad registraron un aumento del 35% respecto de sep'15, implicando un incremento – en línea con la variación de precios – respecto del ejercicio anterior, a partir del aumento en la irregularidad que la entidad registró desde dic'15. En ese sentido, históricamente, los cargos por incobrabilidad representan una parte relevante de los resultados operativo del banco, siendo a sep'16 cerca de un 61,5% de los mismos antes de cargos por incobrabilidad.

En el último ejercicio el banco implementó medidas orientadas a mejorar su scoring de crédito y robustecer sus procesos originación, con el objetivo de alcanzar una participación del 90% de la cartera en situación normal, alcanzando un 88,7% a dic'15. No obstante, la entidad aun no logró el objetivo, ubicándose la participación de la cartera normal en torno al 86% a sep'16, explicado en parte por el incremento general de la mora en el sistema financiero. Teniendo en cuenta el segmento objetivo del banco (personas de medio / bajo poder adquisitivo), la calificadoradora considera que en el corto plazo los cargos por incobrabilidad continuarán en niveles elevados en relación a los resultados de BSF. En el mediano plazo, sin embargo, el traspaso de las actividades de gestión de riesgo a la entidad podría implicar un avance hacia la mejora en la calidad crediticia de la cartera, junto con la consecuente reducción en los cargos por incobrabilidad.

Administración de riesgos

El principal riesgo que asume BSF es el riesgo de crédito, dado que el total de financiaciones irregulares netas de provisiones representan un 91,4% de su activo. En menor medida, el banco se encuentra expuesto a riesgo de tasas de interés y de liquidez. Cabe aclarar, por otra parte, que no posee inversiones en títulos valores y/o posiciones en moneda extranjera.

Riesgo crediticio

Moderada Calidad de Activos					
(%)	Sep'16	2015	Sep'15	2014	2013
Crecimiento de los Préstamos Brutos *	16,54	32,29	16,95	34,00	44,80
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	10,89	8,92	9,86	9,64	8,84
Provisiones / Total de Financiaciones	9,95	8,72	9,30	8,00	7,21
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	7,36	1,69	4,45	13,61	14,49
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	8,37	7,97	8,21	7,66	7,40

*Ytd: Year-to-date

Fuente: FIX con base en Banco de Servicios Financieros S.A.

Históricamente, BSF ha efectuado las tareas de selección, originación y cobranzas de las financiaciones otorgadas a través de su vinculada Cetelem Gestión S.A. No obstante ello, la política crediticia era específicamente determinada por el Directorio de BSF, y ejecutada por medio de un software automático administrado en forma centralizada, utilizando información provista por el solicitante, datos de fuentes externas y un *scoring* de crédito. Como mencionamos, durante el ejercicio 2015, la entidad comenzó a desarrollar sus propios sistemas, a fin de tener control total de las operaciones mencionadas, teniendo de esta manera acceso a información sobre el comportamiento de la cartera y a la posibilidad de realizar un mayor seguimiento sobre los otorgamientos y cobranzas, implicando una mejora en la gestión de riesgo. A partir del segundo semestre del corriente, la plataforma ha comenzado a operar en forma gradual.

A sep'16, el stock total de financiaciones alcanzó un monto cercano a los \$3.000 mill. de los cuales cerca del 98% correspondía a financiaciones de compras con tarjeta de crédito y el resto a préstamos personales. El portafolio administrado poseía un elevado grado de atomización, con los primeros 100 clientes representando menos del 1% de la cartera, y una corta duración promedio (aproximadamente 4 meses). Si bien lo anterior mitiga el riesgo de problemas de créditos puntuales, cabe mencionar que ante situaciones de estrés macroeconómico dichos créditos de consumo presentarían un comportamiento similar.

Con respecto al nivel de actividad del banco, las tasas de crecimiento se encuentran en línea con la expansión del sistema, en un contexto de desaceleración del crédito durante 2016. En ese sentido, a sep'16, la cartera de financiaciones registraba un incremento del 16,5% respecto dic'15 (32,3% interanual), por debajo de los índices inflacionarios. En el largo plazo, podría esperarse cierta expansión en el nivel de financiaciones, derivada del otorgamiento de tarjetas de crédito abiertas.

A sep'16, la cartera irregular alcanzó el 10,9%, mostrando un deterioro en la comparación interanual (9,9% a sep'15), a la vez que se ubica por encima de la media de entidades comparables (8,5%). Históricamente, dicho indicador es superior a la media del SFA (1,9%), debido al modelo de negocio enfocado a clientes de ingresos medios/bajos.

En el último período, BSF mantiene una aceptable cobertura con provisiones, alcanzando un 91,4% de cobertura a sep'16, mejorando sustancialmente respecto de los valores observados previos a 2015. No obstante, exhibe un leve deterioro respecto del nivel correspondiente a sep'15

(94,3%). En ese sentido, el nivel de cobertura implica una exposición del patrimonio al riesgo de crédito de un 7.4%. En este sentido, la Calificadora estima que un escenario con un acelerado deterioro de su cartera crediticia podrían presionar el capital de BSF.

Riesgo de mercado

El riesgo de tasas de la entidad proviene de la volatilidad de la tasa pasiva ante situaciones de incertidumbre macroeconómico. No obstante, dicho riesgo se ve mitigado por la naturaleza de las comisiones cobradas a la cadena Carrefour, que son administradas como una tasa de interés activa, siendo revisadas mensualmente, con el fin de conservar un margen de intermediación positivo frente a la volatilidad de la tasa pasiva. Otro factor que contribuye a reducir el riesgo de mercado es el corto plazo promedio de las financiaciones (de aproximadamente 4 meses) que le permite ajustar la tasa activa en un período de tiempo relativamente breve.

Liquidez y capital

Fondeo y liquidez

Concentración de Fondeo y Liquidez					
(%)	Sep'16	2015	Sep'15	2014	2013
Pasivos Financieros de Largo Plazo/Total de Pasivos Onerosos	39,40	21,15	31,71	26,16	25,31
Préstamos de Entidades Financieras/Total de Pasivos Onerosos	44,57	54,39	56,98	49,60	56,31
Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	6,34	13,18	3,32	12,90	9,58

Fuente: FIX con base en Banco de Servicios Financieros S.A.

Debido a su modelo de negocios, BSF posee cierta concentración para el fondeo de sus operaciones, con una elevada participación tanto de financiaciones de entidades bancarias – contando con líneas de alrededor de 15 bancos – como de obligaciones negociables (ON). En tanto que una menor porción de sus fondos proviene de depósitos a plazos fijos e inversores institucionales (el 100% corresponde a los primeros diez depositantes).

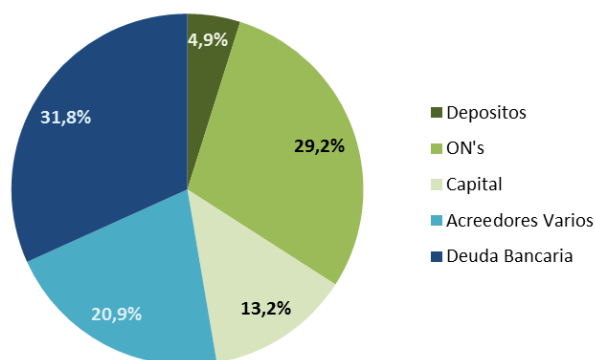
No obstante, cabe mencionar que la entidad se ha propuesto como uno de los objetivos de su estrategia desde el ejercicio 2013, alcanzar una mayor diversificación de sus fuentes de recursos, y ha logrado una reducción del peso de la deuda bancaria (desde un 44% de sus activos rentables en 2013 a un 33% a sep'16),

compensada principalmente con el incremento de obligaciones negociables. Por otra parte, también se ha observado una mayor diversificación dentro del fondeo bancario, lo que mitiga en parte el riesgo asociado a la concentración en la fuente mencionada.

Otro de los objetivos planteados por BSF es el de alargar el promedio de vencimiento de sus pasivos. En este sentido, cabe aclarar que las obligaciones superiores a los 180 días representan el 30,5% de las obligaciones totales. Estos valores representan una mejora respecto de lo observado para dic'15, cuando los pasivos mayores a 180 días suponían apenas el 7% de las obligaciones totales.

Fuentes de Fondeo y Líneas de Crédito Bancario

Como % del activo



El nivel de liquidez que exhibe BSF es aceptable. A sep'16, las disponibilidades representaban el 5,3% del fondeo de corto plazo, por encima del bajo nivel observado a sep'15 (3,9%), aunque inferior al promedio alcanzado a lo largo del ejercicio 2015 (cerca de un 7,7%). Sin embargo, el riesgo de liquidez se ve mitigado por la corta duración de los activos y la certeza de los vencimientos por el lado del pasivo. Al cierre del tercer trimestre de 2016, las disponibilidades y la cartera de financiaci3n con vencimiento menor a 90 d'as representaban cerca del 110% de los vencimientos del pasivo a un a'no.

Finalmente, BSF cuenta con la posibilidad de asistencia de su accionista mayoritario, que por su parte presenta capacidad para actuar como soporte en caso de ser necesario, lo que ha sido contemplado en la Calificaci3n.

Capital

Aceptable capitalizaci3n				
(%)	Sep'16	2015	Sep'15	2014
Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	11,69	10,58	10,17	10,61
Capital tangible / Activos tangibles	12,59	11,65	13,16	11,96
Ratio de capital regulatorio de nivel 1	11,25	10,34	n.a.	n.a.
Patrimonio Neto / Activos	13,24	11,81	13,31	11,96
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	27,95	22,46	25,23	15,46

Fuente: FIX con base en Banco de Servicios Financieros S.A.

FIX considera positivamente la solvencia de la entidad fundamentado en: i) la existencia de un compromiso formal por parte de los accionistas – con suficiente capacidad financiera – para que en caso de necesidad efect'uen aportes de capital para cumplimentar los ratios t'ecnicos normativos m'ınimos; y ii) la buena generaci3n de resultados.

La capitalizaci3n recurrente de utilidades ha permitido a la entidad conservar adecuados indicadores de solvencia. A sep'16, el capital ajustado representaba un 11,7% de los activos ponderados por riesgo, a la vez que el patrimonio neto de la entidad representaba el 13,24% de sus activos. Si bien estos niveles de capitalizaci3n son algo ajustados, la calificadora considera el respaldo de sus accionistas, que fue probado en el pasado mediante aportes de capital.

Asimismo, FIX continuar'á monitoreando la evoluci3n de la compa'nia y el potencial impacto de la sinergia de sus accionistas sobre las calificaciones de la del banco.

Anexo I

Banco de Servicios Financieros S.A. Estado de Resultados

	30 sep 2016		31 dic 2015		30 sep 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	613,3	30,36	403,5	17,27	296,0	19,20	291,8	16,39	162,8	12,18
2. Otros Intereses Cobrados	2,9	0,14	3,5	0,15	2,3	0,15	0,1	0,00	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	616,2	30,51	407,0	17,42	298,3	19,35	291,9	16,39	162,8	12,18
5. Intereses por depósitos	65,3	3,23	26,0	1,11	15,4	1,00	49,4	2,77	17,6	1,32
6. Otros Intereses Pagados	338,7	16,77	347,5	14,87	250,8	16,27	274,4	15,41	125,4	9,39
7. Total Intereses Pagados	404,1	20,00	373,6	15,99	266,2	17,27	323,8	18,19	143,0	10,71
8. Ingresos Netos por Intereses	212,1	10,50	33,5	1,43	32,0	2,08	(32,0)	(1,79)	19,7	1,48
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	439,7	21,77	613,0	26,23	443,5	28,77	487,3	27,36	283,3	21,21
14. Otros Ingresos Operacionales	-33,4	-1,65	-31,1	-1,33	-22,9	-1,49	-21,9	-1,23	-15,9	-1,19
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	406,3	20,12	581,9	24,90	420,6	27,29	465,3	26,13	267,4	20,01
16. Gastos de Personal	176,2	8,72	182,4	7,81	135,8	8,81	137,8	7,74	105,1	7,86
17. Otros Gastos Administrativos	166,0	8,22	153,4	6,57	106,4	6,90	110,0	6,18	69,6	5,21
18. Total Gastos de Administración	342,2	16,94	335,8	14,37	242,2	15,71	247,8	13,92	174,7	13,07
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	276,3	13,68	279,6	11,96	210,5	13,65	185,6	10,42	112,5	8,42
21. Cargos por Incobrabilidad	167,7	8,30	168,8	7,22	124,2	8,06	123,7	6,94	81,8	6,12
22. Cargos por Otras Provisiones	2,3	0,11	3,4	0,14	2,2	0,14	6,0	0,34	2,2	0,17
23. Resultado Operativo	106,3	5,26	107,4	4,60	84,1	5,45	55,9	3,14	28,5	2,13
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	32,0	1,58	23,7	1,02	16,2	1,05	15,2	0,86	18,6	1,39
26. Egresos No Recurrentes	2,4	0,12	4,2	0,18	3,6	0,23	3,8	0,21	1,4	0,11
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	135,9	6,73	126,9	5,43	96,7	6,27	67,4	3,78	45,6	3,41
30. Impuesto a las Ganancias	56,4	2,79	59,3	2,54	42,4	2,75	31,3	1,76	26,2	1,96
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	79,5	3,94	67,6	2,89	54,3	3,52	36,1	2,03	19,4	1,46
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	79,5	3,94	67,6	2,89	54,3	3,52	36,1	2,03	19,4	1,46
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	79,5	3,94	67,6	2,89	54,3	3,52	36,1	2,03	19,4	1,46
40. Memo: Dividendos relacionados al período	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.	-

Banco de Servicios Financieros S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 sep 2016		31 dic 2015		30 sep 2015		31 dic 2014	
	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos								
A. Préstamos								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	2.829,9	98,45	2.444,5	95,93	2.161,7	100,04	1.846,4	94,65
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	75,2	2,62	48,2	1,89	42,0	1,94	37,8	1,94
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	297,7	10,36	223,4	8,77	210,7	9,75	154,8	7,93
7. Préstamos Netos de Previsiones	2.607,4	90,71	2.269,3	89,06	1.992,9	92,23	1.729,5	88,65
8. Préstamos Brutos	2.905,0	101,06	2.492,7	97,82	2.203,7	101,98	1.884,2	96,59
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	325,7	11,33	228,5	8,97	223,5	10,34	186,5	9,56
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables								
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	85,8	2,99	67,6	2,65	62,3	2,88	51,3	2,63
13. Activos Rentables Totales	2.693,2	93,69	2.336,9	91,71	2.055,3	95,11	1.780,7	91,28
C. Activos No Rentables								
1. Disponibilidades	96,5	3,36	142,3	5,58	58,6	2,71	121,0	6,20
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	0,7	0,02	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	5,0	0,17	2,2	0,09	2,2	0,10	1,8	0,09
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	21,2	0,74	4,8	0,19	3,7	0,17	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	57,8	2,01	62,0	2,43	41,1	1,90	47,3	2,42
11. Total de Activos	2.874,4	100,00	2.548,2	100,00	2.160,9	100,00	1.950,8	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto								
D. Pasivos Onerosos								
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	135,2	4,71	250,8	9,84	52,7	2,44	194,3	9,96
4. Total de Depósitos de clientes	135,2	4,71	250,8	9,84	52,7	2,44	194,3	9,96
5. Préstamos de Entidades Financieras	950,8	33,08	1.034,6	40,60	903,2	41,80	747,1	38,30
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	4,2	0,15	8,4	0,33	1,0	0,04	17,8	0,91
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Cor	1.090,2	37,93	1.293,8	50,77	956,9	44,28	959,2	49,17
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	840,4	29,24	402,2	15,79	502,7	23,26	394,0	20,20
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	840,4	29,24	402,2	15,79	502,7	23,26	394,0	20,20
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	202,3	7,04	206,2	8,09	125,3	5,80	153,1	7,85
15. Total de Pasivos Onerosos	2.132,9	74,20	1.902,3	74,65	1.584,9	73,35	1.506,3	77,21
E. Pasivos No Onerosos								
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	12,3	0,43	14,8	0,58	13,6	0,63	11,4	0,58
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	348,7	12,13	330,1	12,96	274,7	12,71	199,7	10,24
10. Total de Pasivos	2.493,9	86,76	2.247,2	88,19	1.873,2	86,69	1.717,4	88,04
F. Capital Híbrido								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto								
1. Patrimonio Neto	380,6	13,24	301,0	11,81	287,7	13,31	233,4	11,96
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	380,6	13,24	301,0	11,81	287,7	13,31	233,4	11,96
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	2.874,4	100,00	2.548,2	100,00	2.160,9	100,00	1.950,8	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	359,3	12,50	296,2	11,63	284,0	13,14	233,4	11,96
9. Memo: Capital Elegible	359,3	12,50	296,232	11,63	283,988	13,14	233,398	11,96

Banco de Servicios Financieros S.A. Ratios

	30 sep 2016	31 dic 2015	30 sep 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	30,55	19,06	19,51	18,09	14,73
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	39,49	19,36	19,53	30,58	17,72
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	32,98	20,54	21,06	19,04	15,83
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	26,89	23,57	23,64	25,38	17,33
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	11,35	1,69	2,26	(2,09)	1,92
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	2,38	(6,83)	(6,51)	(10,15)	(6,04)
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	11,35	1,69	2,26	(2,09)	1,92
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	65,70	94,56	92,92	107,37	93,13
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	55,33	54,57	53,50	57,18	60,83
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	16,89	15,85	16,10	15,21	16,12
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	108,79	104,67	108,81	101,72	77,27
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	13,64	13,19	13,99	11,39	10,38
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	61,51	61,58	60,05	69,88	74,69
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	41,87	40,22	43,47	30,64	19,56
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	5,25	5,07	5,59	3,43	2,63
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	41,47	46,72	43,85	46,45	57,36
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	12,01	9,98	10,08	8,44	7,72
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	4,62	3,84	4,03	2,54	1,95
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	31,32	25,32	28,07	19,78	13,36
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	3,93	3,19	3,61	2,21	1,79
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	31,32	25,32	28,07	19,78	13,36
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	3,93	3,19	3,61	2,21	1,79
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	3,46	2,41	2,60	1,64	1,34
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	3,46	2,41	2,60	1,64	1,34
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	11,69	10,58	10,17	10,61	11,15
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	12,59	11,65	13,16	11,96	11,57
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	11,3	10,3	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	12,1	11,2	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	13,24	11,81	13,31	11,96	11,57
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	27,95	22,46	25,23	15,46	11,98
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	12,80	30,62	10,77	39,02	48,54
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	16,54	32,29	16,95	34,00	44,80
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	10,89	8,92	9,86	9,64	8,84
4. Previsiones / Total de Financiaciones	9,95	8,72	9,30	8,00	7,21
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	91,39	97,77	94,27	82,97	81,54
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	7,36	1,69	4,45	13,61	14,49
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	8,37	7,97	8,21	7,66	7,40
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	4,23	4,03	4,00	(0,96)
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	10,91	8,92	9,86	9,64	8,84
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	2.147,92	993,88	4.181,78	969,81	1.343,99
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	6,34	13,18	3,32	12,90	9,58

Anexo II

DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9 en adelante FIX, reunido el 4 de enero de 2017, ha decidido asignar la calificación **AA(arg) Perspectiva Estable** a las Obligaciones Negociables Clase 18 a ser emitidas por Banco de Servicios Financieros S.A. por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones).

Categoría AA(arg): AA nacional 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 "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar 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 Banco de Servicios Financieros S.A. se fundamenta en su capacidad para generar volumen de negocios explotando economías de escala y en el soporte de sus accionistas: Carrefour S.A. (calificación internacional BBB+ con perspectiva estable por Fitch Ratings), indirectamente a través de INC S.A., con el 60% del capital accionario, y BNP-Paribas Personal Finance (40%), perteneciente al grupo BNP Paribas (calificado internacionalmente en A+ con perspectiva estable por Fitch Ratings).

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables auditados al 31.12.15, por parte de Deloitte & Co. SA, los cuales informan que los mismos representan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, por el ejercicio económico finalizado en esa fecha, de acuerdo a las normas contables establecidas por el BCRA y, con las normas profesionales vigentes en la República Argentina, excepto por algunos criterios de valuación requeridos que difieren con la normativa de BCRA.

Adicionalmente se han considerado los estados contables trimestrales al 30.09.16, con informe de revisión a cargo de Deloitte & Co. SA., quienes no emiten opinión por tratarse de una revisión limitada. Manifiestan que no se han presentado circunstancias que les hiciera pensar que los estados contables mencionados, no estén presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con las normas contables establecidas por el B.C.R.A.

Fuentes de información

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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter pública:

- Balance General Auditados (último 31.12.2015) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2016) disponibles en www.cnv.gob.ar

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de Precios preliminar de Obligación Negociable Clase 18 recibido el 28.12.2016.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase 18 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones)

Las Obligaciones Negociables clase 18 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones) serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones y no subordinadas. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre si y con todas las demás obligaciones no subordinadas, comunes o quirografarias del Banco, presentes o futuras, salvo las obligaciones que gozaran de privilegios en virtud de disposiciones legales y/o contractuales. No contarán con garantía de ningún otro tipo ni del Banco, ni de terceros.

El capital de las Obligaciones Negociables clase 18 vencerán a los 18 meses contados desde la fecha de emisión. El capital se repagará en 2 (dos) cuotas iguales, equivalentes al 33,33% del Valor Nominal cada una, y 1 (una) cuota, la tercera, equivalente al 33,34% del Valor Nominal, en la fecha en que se cumplan 12, 15 y 18 meses contados desde la fecha de emisión.

Las Obligaciones Negociables devengarán un interés, pagaderos en forma trimestral, a una tasa de interés variable que resulte de la suma de la Tasa de Referencia aplicable al período (BADLAR privada), más un margen nominal anual que será determinado sobre la base del resultado del proceso de licitación. Asimismo, las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas total o parcialmente a opción del Banco

Los fondos obtenidos de la colocación de las Obligaciones Negociables, netos de gastos y comisiones, serán utilizados por el Banco para (i) capital de trabajo en la Argentina, (ii) inversiones en activos físicos situados en la Argentina, (iii) refinanciación de pasivos, (iv) aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, siempre que éstas últimas apliquen los fondos provenientes de dichos aportes del modo estipulado precedentemente, o (v) otorgamiento de préstamos para cualquiera de los fines descriptos precedentemente

Anexo IV

Glosario

PN: Patrimonio neto

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto

ROA: Retorno sobre Activo

Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen 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 LÍDER 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.