

Banco de Servicios Financieros S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	AA(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)

Obligaciones Negociables Clase 17	AA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 18	AA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 19	AA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 20	AA(arg)

Perspectiva

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

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, una proporción pequeña de su fondeo (depósitos a plazo) se encuentra facilitada por BNP Paribas, a la vez que parte de los seguros que comercializa BSF, lo hace a través de Cardif.

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 en el último ejercicio y, a sep'17, representaba un 5,6% de sus activos promedio, producto del incremento de su margen financiero, a partir del menor costo de fondeo y a la leve suba de la tasa activo promedio implícita. La calificadora estima que, al igual que el resto del sistema, a mediano plazo, la compresión de spreads resultaría en menores niveles de rentabilidad.

Moderada calidad de activos: A sep'17, la cartera irregular mantiene el sesgo al alza observado desde el último trimestre de 2015 y alcanzó el 15,4%, acorde a su modelo de negocios enfocado en clientes de ingresos medios/bajos. Asimismo, desde el segundo trimestre, los requisitos para la aceptación de clientes se volvieron más conservadores. La cobertura con provisiones se considera acotada (73,4% vs 91,4% a sep'16), aumentando la exposición del patrimonio al riesgo de crédito al 25%. A pesar de que la mejora en sus niveles de rentabilidad mitiga este riesgo, la calificadora estima que un deterioro en la cartera podría presionar sobre su posición de capital.

Buena capitalización: A sep'17, el capital ajustado representaba un 15,4% de los activos ponderados por riesgo, al tiempo que el patrimonio de BSF representaba el 17,3% de los activos de la entidad. Si bien FIX considera que estos niveles de capitalización son adecuados; en caso de deterioro, se espera el respaldo de sus accionistas, el cual fue demostrado en el pasado mediante aportes de capital.

Dependencia del fondeo de inversores institucionales: 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. 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.

Escala del negocio y diversificación del fondeo: Un significativo incremento en su escala de negocios, acompañado de adecuados niveles de rentabilidad y 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.

Resumen Financiero

Millones	30/09/2017 ⁽¹⁾	30/09/2016 ⁽²⁾
Activos (USD)	181,7	188,3
Activos (Pesos)	3.146,9	2.874,4
Patrimonio Neto (Pesos)	545,3	380,6
Resultado Neto (Pesos)	131,2	79,5
ROA (%)	5,58	3,93
ROE (%)	36,88	31,32
PN/Activos (%)	17,33	13,24

(1)USD=ARG 17,3183

(2)USD=ARG 15,2633

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) 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).

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. La tarjeta Carrefour ha logrado posicionarse como la segunda tarjeta de crédito más utilizada en las tiendas del grupo. A Sep’17, BSF había emitido más de 720 mil unidades, en tanto el segmento representaba aproximadamente un 97%.

- Préstamos personales

La entidad otorga préstamos a un grupo selecto de clientes de la tarjeta de crédito que presentan 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 a compras en comercios no relacionados, decidiendo el prestatario el destino del mismo. Al cierre del trimestre bajo análisis, los préstamos personales representaban una proporción marginal de la cartera.

Asimismo, la entidad ofrece seguros – mediante La Caja, BNP Paribas Cardif, etc. – tales como Seguros No 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 la vez que representa una fuente de ingresos estables para la entidad.

En función de su carácter de nicho, su posicionamiento de mercado es reducido: ocupando el lugar 50 en el ranking de activos, 42 en préstamos y 63 en depósitos entre 78 entidades del sistema a jun’17.

Estrategia

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. En ese sentido, a fines de 2016, cuando el proyecto ya se encontraba en su etapa final de implementación, el BSF finalizó la relación contractual que lo vinculaba a Cetelem Gestión S.A., internalizando todos sus procesos operativos y de recursos humanos. Mediante la utilización de la nueva plataforma, BSF espera expandir la oferta de productos, eficientizar sus procesos y reforzar la gestión de riesgos.

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 cercana a los 200 empleados. Opera a través de más de 140 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.

Desempeño

Entorno operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de ese año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

En virtud del actual contexto macroeconómico, FIX estima que en los próximos meses se continuará produciendo una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionada tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

Para lo que resta de 2017 y para 2018 se prevé que la tasa de crecimiento de los préstamos del sector privado continúe aumentando gradualmente, a medida que la economía siga mostrando indicios de recuperación. 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 previsionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

A mediano y largo plazo, ante un escenario base de menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

Desempeño de la entidad

Buen desempeño					
(%)	Sep'17	2016	Sep'16	2015	2014
Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	22,71	14,01	11,35	1,69	(2,09)
Gastos de Administración / Total de Ingresos	44,38	53,67	55,33	54,57	57,18
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	57,15	62,37	61,51	61,58	69,88
Resultado Operativo / Activos (Promedio)	8,36	5,37	5,25	5,07	3,43
Resultado Neto / Activos (Promedio)	5,58	4,03	3,93	3,19	2,21
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	36,88	31,90	31,32	25,32	19,78

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 de la evolución del mercado de capitales, el cual impacta directamente sobre su costo de fondeo.

La rentabilidad operativa del banco ha registrado una significativa mejora interanual, alcanzando un 8,4% de los activos promedio a la fecha de revisión, producto de un mejor costo de fondeo y leves mejoras en la eficiencia de la entidad. En este contexto, en los últimos trimestres, el BSF ha logrado expandir su margen de intermediación gracias a un doble efecto: por un lado, logró incrementar levemente las tasas que le cobra a sus clientes (50,2% vs 49,8% a sep'16, medido a partir del ingreso bruto por intereses más margen netos por servicios como porcentaje de sus préstamos brutos promedio); a la vez, que disminuyó su costo de fondeo (21,3% vs. 26,9% a sep'16, calculado a partir de los intereses pagados como porcentaje de los pasivos onerosos).

En tanto, el resultado neto de BSF evidenció un incremento de un 65% interanual, lo que le permitió mejorar sus indicadores de rendimiento (ROA: 5,6% a sep'17 vs. 3,9% a sep'16). 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'17 se encuentran cercanos al 38% –, los resultados aún continúan levemente presionados por dichos costos. En este contexto, la calificadora observa que la entidad ha llevado, con éxito, adelante mecanismos para mejorar y hacer más eficiente su estructura impositiva.

La Calificadora estima que la rentabilidad del banco podría verse afectada por una reducción esperada de los márgenes financieros sumado a un escenario de mayor competencia por captación de clientes de las entidades del sistema. No obstante, la entidad ha estado trabajando fuertemente 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, sostenido por un crecimiento sostenido de su cartera de préstamos.

Por otro lado, en los últimos trimestres, la entidad ha modificado la forma de contabilizar las comisiones variables facturadas a comercios por financiación a clientes del banco, las cuales pasaron a engrosar los ingresos por financiaciones. Por tal motivo, se puede observar una mayor proporción de ingresos brutos por intereses como porcentaje de activos promedio (39% a sep'17 vs. 30% a sep'16). Finalmente, BSF registra un adecuado flujo de ingresos derivado del recupero de créditos y desafectación de provisiones, que a sep'17 eran de \$43 mill., (2,0% de los activos rentables y 20,3% del resultado antes de impuesto) y que durante 2016 representaron \$41 mill. (1,4% y 21,7% respectivamente). 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 dado la calidad de sus activos y la mora inherente al modelo de negocio y el segmento al que destina su operatoria.

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. En este sentido, el nivel de gastos administrativos en relación al total de ingresos, obtenidos a sep'17, evidenció un adecuado descenso respecto al mismo período del ejercicio anterior (44,4% vs. 55,3%), debido al considerable crecimiento de los ingresos – derivados principalmente de un mayor margen de intermediación –, sumado a una racionalización en gastos de estructura, que la entidad logró a partir de la realización in house de los servicios que hasta nov'16 le proveyó Cetelem Gestión S.A. En adelante FIX estima para el sistema financiero que uno de los principales desafíos será mantener buenos niveles de eficiencia, en un contexto de reducción de márgenes financieros.

Los cargos por incobrabilidad registraron un aumento del 54% respecto de sep'16, implicando un incremento respecto del ejercicio anterior, a partir de la evolución de los precios y del incremento en la irregularidad, tendencia que entidad registra desde dic'15. En ese sentido, históricamente, los cargos por incobrabilidad representan una parte relevante del resultado operativo del banco, siendo a sep'17 cerca de un 57,1% de los mismos antes de cargos por incobrabilidad. Teniendo en cuenta el segmento objetivo del banco (segmento de ingresos medios / bajos) y la tendencia que registra el sistema financiero en función de la irregularidad, la calificadora 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 netas de provisiones representan un 92,5% de su activo. Por otra parte, otros riesgos a los que la entidad se expone son el riesgo de liquidez y de tasa de interés – aunque este último se encuentra mitigado por swaps de tasas que realiza la entidad. Asimismo, la entidad no posee inversiones en títulos valores y/o posiciones en moneda extranjera.

Riesgo crediticio

Moderada Calidad de Activos					
(%)	Sep'17	2016	Sep'16	2015	2014
Crecimiento de los Préstamos Brutos *	1,76	29,61	16,54	32,29	34,00
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	15,44	11,39	10,89	8,92	9,64
Provisiones / Total de Financiaciones	11,33	10,05	9,95	8,72	8,00
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	25,06	10,64	7,36	1,69	13,61
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,63	8,79	8,37	7,97	7,66

*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 dic'16, la plataforma había sido implementada.

A sep'17, el stock total de financiaci3nes alcanz3 un monto cercano a los \$3.300 mill. de los cuales cerca del 97% correspondía a financiaci3nes de compras con tarjeta de crédito y el resto a préstamos personales. El portafolio administrado poseía un elevado grado de atomizaci3n – por el tipo de financiaci3n que realiza la entidad –, con los primeros 150 clientes representando menos del 1% de la cartera, y una corta duraci3n promedio (aproximadamente 4 meses). Si bien lo anterior mitiga el riesgo de problemas de créditos puntuales, cabe mencionar que ante situaciones de estrés macroecon3mico dichos créditos de consumo presentarían un comportamiento similar.

Con respecto al nivel de actividad del banco, las tasas de crecimiento muestran un muy bajo dinamismo, desde comienzo de año, por la suspensi3n temporal (dado que en abr'17 volvi3 a implementarse) del programa oficial de crédito Ahora 12 – durante el primer trimestre – y por el incremento de los requisitos para emitir tarjetas de la entidad – desde el segundo trimestre – producto del incremento de la irregularidad en cartera. En ese sentido, la penetraci3n de la tarjeta de crédito en las ventas de electro en los supermercados de la cadena Carrefour se ubic3, durante 2016, en torno al 30%. En este contexto, a sep'17, la cartera de financiaci3nes registraba un leve incremento del 1,8% respecto dic'16 y del 13,2% interanual (por debajo de los índices de inflaci3n). No obstante, en el corto plazo, podría esperarse una expansi3n del nivel de financiaci3nes con la recuperaci3n de la demanda crediticia.

A sep'17, la cartera irregular alcanz3 el 15,4%, mostrando un deterioro en la comparaci3n interanual (10,9% a sep'16), a la vez que se ubica por encima de la media de entidades comparables (9%). Hist3ricamente, dicho indicador es superior a la media del SFA (1,9%), debido al modelo de negocio enfocado a clientes de ingresos medios/bajos. Atento a esta situaci3n, tal como se coment3 previamente, el BSF decidi3 temporalmente ajustar la métrica del score, volviéndose más conservador en la aceptaci3n de nuevos clientes, a la vez que limpiaron de su base – siendo una pr3ctica habitual en la entidad – a las tarjetas de clientes que se encontraron por más de 24 meses inactivas.

En el último perío3o, BSF mantiene la acotada cobertura con previsiones, alcanzando un 73,4% de cobertura a sep'17 (vs. 91,4% a sep'16). Si bien estos valores no difieren sustancialmente del nivel de previsiones que la entidad ha mantenido hist3ricamente, distan de ser adecuados, en vista del nivel de irregularidad en cartera. En ese sentido, el nivel de cobertura implica una exposici3n del patrimonio al riesgo de crédito de un 25%. 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 macroecon3mica. No obstante, la entidad realiza habitualmente operaciones de swaps de tasas de interés (Badlar versus tasa fija) sobre la parcialidad o totalidad – según el costo de la operaci3n – de las emisiones a tasa variable, con plazo de vencimiento igual al de sus obligaciones. Dichas operaciones – las cuales se pacta con entidades de primera línea – se realizaron para la cobertura de la volatilidad potencial en los flujos de efectivo de ciertas operaciones de financiaci3n, atribuibles a cambios en los tipos de interés de referencia designados.

Otro factor que contribuye a reducir el riesgo de mercado es el corto plazo promedio de las financiaci3nes (de aproximadamente 4 meses) que le permite ajustar la tasa activa en un perío3o de tiempo relativamente breve.

Liquidez y capital

Fondeo y liquidez

Concentración de Fondeo y Liquidez					
(%)	Sep'17	2016	Sep'16	2015	2014
Pasivos Financieros de Largo Plazo/Total de Pasivos Onerosos	58,92	33,19	39,40	21,15	26,16
Préstamos de Entidades Financieras/Total de Pasivos Onerosos	28,59	54,64	44,58	54,39	49,60
Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	6,56	6,62	6,34	13,18	12,90

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

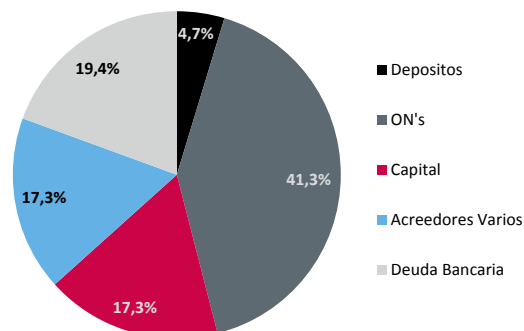
Debido a su modelo de negocios, BSF posee relativa concentración para el fondeo de sus operaciones, con una elevada participación tanto de financiaci3nes de entidades bancarias – contando con líneas activas en bancos de primera línea – como de obligaciones negociables (ON). En tanto que una menor porci3n de sus fondos proviene de dep3sitos a plazos fijos de inversores institucionales (el 100% corresponde a los primeros diez depositantes), vinculados al BSF.

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 diversificaci3n de sus fuentes de recursos, y ha logrado una reducci3n del peso de la deuda bancaria (desde un 44% de sus activos rentables en 2013 a un 19,4% a sep'17), compensada principalmente con el incremento de obligaciones negociables y el fondeo propio – producto de una mayor capitalizaci3n de resultados. Por otra parte, tambi3n se ha observado una mayor diversificaci3n dentro del fondeo bancario, lo que mitiga en parte el riesgo de refinanciaci3n.

Fuentes de Fondeo y Líneas de Crédito

Bancario

Como % del activo



Otro de los objetivos planteados por BSF es el de alargar el vencimiento promedio de sus pasivos. En este sentido, cabe aclarar que las obligaciones superiores a los 180 días representan el 38,8% de las obligaciones totales. Estos valores representan una leve mejora respecto de lo observado para sep'16, cuando los pasivos mayores a 180 días suponían alrededor del 30% de las obligaciones totales. En este sentido, la mayor participaci3n de obligaciones negociables en el fondeo estir3 los plazos de vencimientos.

El nivel de liquidez que exhibe BSF es aceptable. A sep'17, las disponibilidades representaban el 4,8% del fondeo de corto plazo, nivel similar al observado a sep'16 (5,3%). Sin embargo, el riesgo de liquidez se ve mitigado por la corta duraci3n de los activos y la certeza de los vencimientos por el lado del pasivo. Al cierre del tercer trimestre de 2017, las disponibilidades y la cartera de financiaci3nes con vencimiento menor a 90 días representaban cerca del 110% de los vencimientos del pasivo a un a3o.

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

Buena capitalización				
(%)	Sep'17	2016	Sep'16	2015
Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	15,38	11,42	11,69	10,58
Capital tangible / Activos tangibles	16,50	12,17	12,59	11,65
Ratio de capital regulatorio de nivel 1	14,60	10,92	11,30	10,34
Patrimonio Neto / Activos	17,33	12,95	13,24	11,81
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	32,18	27,31	27,95	22,46

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

El nivel de capitalización de BSF es bueno y se considera suficiente para sostener el nivel de sus operaciones en el mediano plazo. Asimismo, 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 efectúen aportes de capital para cumplimentar los ratios técnicos normativos mínimos; y ii) la buena generación de resultados.

La capitalización recurrente de utilidades ha permitido a la entidad conservar adecuados indicadores de solvencia. A sep'17, el capital ajustado representaba un 15,4% de los activos ponderados por riesgo, a la vez que el patrimonio neto de la entidad representaba el 17,3% de sus activos. A partir de los niveles de capitalización actuales de la entidad, se considera que la misma se encuentra en niveles satisfactorios. FIX espera que la compañía continúe creciendo en el mediano plazo, con lo que se prevé que su solvencia se mantenga en buen estado. Adicionalmente, la calificadora considera el respaldo de sus accionistas, que fue probado en el pasado mediante aportes de capital.

Anexo I

Banco de Servicios Financieros S.A.

Estado de Resultados

	30 sep 2017		31 dic 2016		30 sep 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	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	852,0	38,52	895,4	30,39	613,3	30,36	403,5	17,27	291,8	16,39
2. Otros Intereses Cobrados	9,0	0,41	3,0	0,10	2,9	0,14	3,5	0,15	0,1	0,00
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	860,9	38,92	898,4	30,49	616,2	30,51	407,0	17,42	291,9	16,39
5. Intereses por depósitos	28,9	1,31	75,1	2,55	65,3	3,23	26,0	1,11	49,4	2,77
6. Otros Intereses Pagados	335,3	15,16	460,7	15,63	338,7	16,77	347,5	14,87	274,4	15,41
7. Total Intereses Pagados	364,3	16,47	535,9	18,18	404,1	20,00	373,6	15,99	323,8	18,19
8. Ingresos Netos por Intereses	496,7	22,45	362,5	12,30	212,1	10,50	33,5	1,43	(32,0)	(1,79)
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	376,5	17,02	550,3	18,67	439,7	21,77	613,0	26,23	487,3	27,36
14. Otros Ingresos Operacionales	-48,0	-2,17	-47,7	-1,62	-33,4	-1,65	-31,1	-1,33	-21,9	-1,23
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	328,5	14,85	502,6	17,06	406,3	20,12	581,9	24,90	465,3	26,13
16. Gastos de Personal	132,6	5,99	231,0	7,84	176,2	8,72	182,4	7,81	137,8	7,74
17. Otros Gastos Administrativos	233,6	10,56	233,3	7,92	166,0	8,22	153,4	6,57	110,0	6,18
18. Total Gastos de Administración	366,2	16,56	464,3	15,76	342,2	16,94	335,8	14,37	247,8	13,92
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	458,9	20,75	400,8	13,60	276,3	13,68	279,6	11,96	185,6	10,42
21. Cargos por Incobrabilidad	258,2	11,67	245,0	8,31	167,7	8,30	168,8	7,22	123,7	6,94
22. Cargos por Otras Previsiones	4,1	0,18	5,0	0,17	2,3	0,11	3,4	0,14	6,0	0,34
23. Resultado Operativo	196,7	8,89	150,8	5,12	106,3	5,26	107,4	4,60	55,9	3,14
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	43,2	1,95	40,7	1,38	32,0	1,58	23,7	1,02	15,2	0,86
26. Egresos No Recurrentes	26,7	1,21	4,5	0,15	2,4	0,12	4,2	0,18	3,8	0,21
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	213,1	9,63	187,1	6,35	135,9	6,73	126,9	5,43	67,4	3,78
30. Impuesto a las Ganancias	81,9	3,70	74,0	2,51	56,4	2,79	59,3	2,54	31,3	1,76
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	131,2	5,93	113,1	3,84	79,5	3,94	67,6	2,89	36,1	2,03
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	131,2	5,93	113,1	3,84	79,5	3,94	67,6	2,89	36,1	2,03
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	131,2	5,93	113,1	3,84	79,5	3,94	67,6	2,89	36,1	2,03
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

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

	30 sep 2017		31 dic 2016		30 sep 2016		31 dic 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	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	3.220,3	102,33	3.182,0	99,50	2.829,9	98,45	2.444,5	95,93	1.846,4	94,65
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	67,5	2,14	48,8	1,53	75,2	2,62	48,2	1,89	37,8	1,94
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	376,7	11,97	329,1	10,29	297,7	10,36	223,4	8,77	154,8	7,93
7. Préstamos Netos de Previsiones	2.911,0	92,50	2.901,7	90,73	2.607,4	90,71	2.269,3	89,06	1.729,5	88,65
8. Préstamos Brutos	3.287,7	104,48	3.230,8	101,02	2.905,0	101,06	2.492,7	97,82	1.884,2	96,59
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	513,4	16,31	373,2	11,67	325,7	11,33	228,5	8,97	186,5	9,56
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	38,3	1,22	45,1	1,41	85,8	2,99	67,6	2,65	51,3	2,63
13. Activos Rentables Totales	2.949,3	93,72	2.946,8	92,14	2.693,2	93,69	2.336,9	91,71	1.780,7	91,28
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	89,5	2,84	132,5	4,14	96,5	3,36	142,3	5,58	121,0	6,20
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	0,7	0,02	1,0	0,03	0,7	0,02	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	4,6	0,15	5,2	0,16	5,0	0,17	2,2	0,09	1,8	0,09
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	31,3	0,99	28,4	0,89	21,2	0,74	4,8	0,19	n.a.	-
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	71,4	2,27	84,2	2,63	57,8	2,01	62,0	2,43	47,3	2,42
11. Total de Activos	3.146,9	100,00	3.198,0	100,00	2.874,4	100,00	2.548,2	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.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	144,8	4,60	158,6	4,96	135,2	4,71	250,8	9,84	194,3	9,96
4. Total de Depósitos de clientes	144,8	4,60	158,6	4,96	135,2	4,71	250,8	9,84	194,3	9,96
5. Préstamos de Entidades Financieras	630,8	20,04	1.309,0	40,93	950,8	33,08	1.034,6	40,60	747,1	38,30
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	2,7	0,09	5,7	0,18	4,2	0,15	8,4	0,33	17,8	0,91
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	778,3	24,73	1.473,3	46,07	1.090,2	37,93	1.293,8	50,77	959,2	49,17
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	1.300,0	41,31	795,2	24,87	840,4	29,24	402,2	15,79	394,0	20,20
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	1.300,0	41,31	795,2	24,87	840,4	29,24	402,2	15,79	394,0	20,20
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	128,2	4,07	127,3	3,98	202,3	7,04	206,2	8,09	153,1	7,85
15. Total de Pasivos Onerosos	2.206,5	70,12	2.395,9	74,92	2.132,9	74,20	1.902,3	74,65	1.506,3	77,21
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	18,8	0,60	14,7	0,46	12,3	0,43	14,8	0,58	11,4	0,58
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	376,3	11,96	373,4	11,68	348,7	12,13	330,1	12,96	199,7	10,24
10. Total de Pasivos	2.601,6	82,67	2.784,0	87,05	2.493,9	86,76	2.247,2	88,19	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.	-	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	545,3	17,33	414,1	12,95	380,6	13,24	301,0	11,81	233,4	11,96
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	545,3	17,33	414,1	12,95	380,6	13,24	301,0	11,81	233,4	11,96
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	3.146,9	100,00	3.198,0	100,00	2.874,4	100,00	2.548,2	100,00	1.950,8	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	514,0	16,33	385,6	12,06	359,3	12,50	296,2	11,63	233,4	11,96
9. Memo: Capital Elegible	514,0	16,33	385,642	12,06	359,333	12,50	296,232	11,63	233,398	11,96

Banco de Servicios Financieros S.A.

Ratios

	30 sep 2017	31 dic 2016	30 sep 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	34,98	32,12	30,55	19,06	18,09
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	23,79	36,00	39,49	19,36	30,58
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	39,37	34,71	32,98	20,54	19,04
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	21,35	25,68	26,89	23,57	25,38
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	22,71	14,01	11,35	1,69	(2,09)
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	10,91	4,54	2,38	(6,83)	(10,15)
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	22,71	14,01	11,35	1,69	(2,09)
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	39,81	58,10	65,70	94,56	107,37
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	44,38	53,67	55,33	54,57	57,18
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	15,56	16,54	16,89	15,85	15,21
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	128,97	113,09	108,79	104,67	101,72
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	19,50	14,28	13,64	13,19	11,39
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	57,15	62,37	61,51	61,58	69,88
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	55,26	42,55	41,87	40,22	30,64
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	8,36	5,37	5,25	5,07	3,43
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	38,42	39,57	41,47	46,72	46,45
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	18,36	11,87	12,01	9,98	8,44
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	7,87	4,47	4,62	3,84	2,54
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	36,88	31,90	31,32	25,32	19,78
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	5,58	4,03	3,93	3,19	2,21
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	36,88	31,90	31,32	25,32	19,78
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	5,58	4,03	3,93	3,19	2,21
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	5,25	3,35	3,46	2,41	1,64
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	5,25	3,35	3,46	2,41	1,64
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	15,38	11,42	11,69	10,58	10,61
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	16,50	12,17	12,59	11,65	11,96
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	14,6	10,9	11,3	10,3	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	15,4	11,7	12,1	11,2	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	17,33	12,95	13,24	11,81	11,96
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	32,18	27,31	27,95	22,46	15,46
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	(1,60)	25,50	12,80	30,62	39,02
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	1,76	29,61	16,54	32,29	34,00
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	15,44	11,39	10,89	8,92	9,64
4. Previsiones / Total de Financiaciones	11,33	10,05	9,95	8,72	8,00
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	73,38	88,19	91,39	97,77	82,97
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	25,06	10,64	7,36	1,69	13,61
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,63	8,79	8,37	7,97	7,66
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	7,50	(1,76)	n.a.	4,23	4,00
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	15,46	11,42	10,91	8,92	9,64
F. Ratios de Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	2.269,77	2.036,61	2.147,92	993,88	969,81
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	6,56	6,62	6,34	13,18	12,90

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 diciembre de 2017, ha decidido **asignar** la siguiente calificación al Banco de Servicios Financieros S.A.:

- Obligaciones Negociables Clase 20 por hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones): **AA(arg), Perspectiva Estable**.

Asimismo, el Consejo de Calificación **confirmó(*)** las siguientes calificaciones:

- Endeudamiento de Largo Plazo: **AA(arg)** con **Perspectiva Estable**.
- Endeudamiento de Corto Plazo: **A1+(arg)**.
- Obligaciones Negociables Clase 17 por hasta \$250 millones (ampliable a \$450 millones): **AA(arg), Perspectiva Estable**.
- Obligaciones Negociables Clase 18 por hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones): **AA(arg), Perspectiva Estable**.
- Obligaciones Negociables Clase 19 por hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones): **AA(arg), Perspectiva Estable**.

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.

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

La calificación de 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 31.12.16, 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 30.09.17, 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.

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

Fuentes de información

La información 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 privado:

- Suplemento de Precios preliminar de la ON Clase 20, enviado por el emisor el 27.11.2017.

Asimismo, se consideró la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 31.12.2016) disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2017), disponibles en www.cnv.gob.ar
- Prospectos de emisión de las obligaciones negociables, disponibles en www.cnv.gob.ar

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase 17 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$450 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase 17 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$450 millones) son obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) y constituyen obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y con garantía común del Banco. No cuentan con garantía de ningún otro tipo ni del Banco, ni de terceros.

Las Obligaciones Negociables clase 17 vencerán a los 18 meses contados desde la fecha de emisión. El capital se repagará en dos cuotas iguales, equivalentes al 33,33% del Valor Nominal cada una, y 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 ON devengan intereses en forma trimestral, a una tasa de interés variable compuesta por una tasa de referencia (Badlar Privada) más un margen aplicable.

Las Obligaciones Negociables Clase 17 fueron emitidas el 17.08.2016 por un monto total de \$ 450.000.000 y con vencimiento el 17.02.2018. Las fechas de pago de Intereses serán el 17 de noviembre de 2016, el 17 de febrero de 2017, el 17 de mayo de 2017, el 17 de agosto de 2017, el 17 de noviembre de 2017 y en la fecha de vencimiento, el 17 de febrero de 2018 y las fechas de amortización serán 17 de agosto de 2017, 17 de noviembre de 2017 y 17 de febrero de 2018. El margen de tasa fue de 3.2% nominal anual.

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.

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) son obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones y no subordinadas. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí 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 cuentan 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 devengan 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 fue determinado sobre la base del resultado del proceso de licitación. Asimismo, las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas total o parcialmente a opción del Banco.

Las Obligaciones Negociables Clase 18 fueron emitidas el 19.01.2017 por un monto total de \$ 500.000.000 y con vencimiento el 19.07.2018. Las fechas de pago de Intereses serán el 19 de abril de 2017, el 19 de julio de 2017, el 19 de octubre de 2017, el 19 de enero de 2018, el 19 de

abril de 2018 y en la fecha de vencimiento. Por otro lado, las fechas de amortización serán 19 de enero de 2018, 19 de abril de 2018 y en la fecha de vencimiento. El margen de tasa fue de 3.5% nominal anual.

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.

Obligaciones Negociables Clase 19 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase 19 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones) son obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones y no subordinadas. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí 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 cuentan con garantía de ningún otro tipo ni del Banco, ni de terceros.

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 19 vencerá 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 devengan 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 fue determinado sobre la base del resultado del proceso de licitación. Asimismo, BSF podrá, pero no estará obligado, establecer que para uno o más cualesquiera o todos los períodos de devengamiento de intereses, la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables no sea inferior a una tasa de interés mínima.

Las Obligaciones Negociables Clase 19 fueron emitidas el 18.08.2017 por un monto total de \$ 500.000.000 y con vencimiento el 18.02.2019. Las fechas de pago de Intereses serán el 18 de noviembre de 2017, el 18 de febrero de 2018, el 18 de mayo de 2018, el 18 de agosto de 2018, el 18 de noviembre de 2018 y en la fecha de vencimiento. Por otro lado, las fechas de amortización serán 18 de agosto de 2018, 18 de noviembre de 2018 y en la fecha de vencimiento. El margen de tasa fue de 4,75% nominal anual.

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.

Obligaciones Negociables Clase 20 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase 20 por un valor nominal de hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones) son obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones y no subordinadas. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí 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 cuentan con garantía de ningún otro tipo ni del Banco, ni de terceros.

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 20 vencerá 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, BSF podrá, pero no estará obligado, establecer que para uno o más cualesquiera o todos los períodos de devengamiento de intereses, la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables no sea inferior a una tasa de interés mínima. La facultad de la Emisora podrá ser ejercida en el Aviso de Suscripción o en un aviso complementario posterior a ser publicado, con anterioridad al período de subasta.

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.