

# 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 18	AA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 19	AA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 20	AA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 21	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 dic'17, representaba un 5,8% de sus activos promedio, producto del incremento de su margen financiero, a partir del menor costo de fondeo y mejoras en la eficiencia de la entidad – vinculadas tanto al costo fiscal que asume la entidad como gastos de estructura.

**Moderada calidad de activos:** A dic'17, la cartera irregular mantiene el sesgo al alza observado desde el último trimestre de 2015 y alcanzó el 17,2%, 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 mantiene acotada (74,5% vs 88,2% a dic'16), aumentando la exposición del patrimonio al riesgo de crédito al 26,5%. A pesar de que la mejora en sus niveles de rentabilidad mitiga este riesgo, la calificadoradora estima que un deterioro en la cartera podría presionar sobre su posición de capital.

**Buena capitalización:** A dic'17, el capital ajustado representaba un 15,7% 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	31/12/2017 <sup>(1)</sup>	31/12/2016 <sup>(2)</sup>
Activos (USD)	185,2	201,8
Activos (Pesos)	3.477,8	3.198,0
Patrimonio Neto (Pesos)	600,6	414,1
Resultado Neto (Pesos)	186,5	113,1
ROA (%)	5,81	4,03
ROE (%)	37,25	31,90
PN/Activos (%)	17,27	12,95

(1)USD=ARG 18,7742

(2)USD=ARG 15,8502

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Matías Pisani  
Director Asociado  
(+5411) 5235 - 8100  
[matias.pisani@fixcr.com](mailto:matias.pisani@fixcr.com)

#### Analista Secundario

Darío Logiodice  
Director  
(+5411) 5235 - 8100  
[dario.logiodice@fixcr.com](mailto:dario.logiodice@fixcr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda López  
(+5411) 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto: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 dic'17, BSF mantenía alrededor de 750 mil tarjetas activas, en tanto el segmento representaba aproximadamente un 99,5% de los préstamos al Sector Privado no Financiero en cartera.

- 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 compras en comercios no relacionados, decidiendo el prestatario el destino del mismo. Al cierre del ejercicio 2017, 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 55 en el ranking de activos, 48 en préstamos y 63 en depósitos entre 77 entidades del sistema a dic'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 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 210 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, alza 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.

Para 2018, FIX estima una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionado 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. 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 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.

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 una 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 duración entre activos y pasivos.

### Desempeño de la entidad

<b>Buen desempeño</b>					
(%)	2017	2016	2015	2014	2013
Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	21,63	14,01	1,69	(2,09)	1,92
Gastos de Administración / Total de Ingresos	44,44	53,67	54,57	57,18	60,83
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	59,29	62,37	61,58	69,88	74,69
Resultado Operativo / Activos (Promedio)	7,73	5,37	5,07	3,43	2,63
Resultado Neto / Activos (Promedio)	5,81	4,03	3,19	2,21	1,79
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	37,25	31,90	25,32	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 de la evolución del mercado de capitales, el cual impacta directamente sobre su costo y acceso al fondeo.

La rentabilidad operativa del banco ha registrado una significativa mejora interanual, alcanzando un 7,7% de los activos promedio a la fecha de revisión, producto de un menor costo de fondeo y mejoras en la eficiencia de la entidad – vinculadas tanto al costo fiscal que asume la entidad como gastos de estructura y menor cobertura con provisiones. En este contexto, en 2017, BSF ha logrado expandir su margen de intermediación gracias a un doble efecto: por un lado, logró mantener la tasa activa promedio que le cobra a sus clientes (50,1% vs 52,0% a dic'17, medido a partir del ingreso bruto por intereses más margen netos por servicios como porcentaje de sus préstamos brutos promedio) en un contexto de caída de tasas de referencia; a la vez, que disminuyó su costo de fondeo (21,5% vs. 25,7% a dic'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: 5,8% a dic'17 vs. 4,0% a dic'16). Cabe destacar que la entidad logró reducir significativamente los costos impositivos que asume – que, en dic'13, se ubican en torno al 57,4% de los resultados antes de impuestos y a dic'17 se encuentran cercanos al 34,7% –, neutralizando una fuente de presión histórica sobre los resultados. En este contexto, la calificadora observa que la entidad ha llevado adelante, con éxito, mecanismos para mejorar y hacer más eficiente su estructura impositiva.

Por otro lado, durante el ejercicio finalizado en dic'16, la entidad modificó 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 respecto de ejercicios anteriores: 34,2% a dic'17, 32,1% a dic'16 y 19,1% a dic'15.

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 activos y lograr adecuados índices de rentabilidad, apuntalado por un crecimiento sostenido de su cartera de préstamos.

Finalmente, BSF registra un adecuado flujo de ingresos derivado del recupero de créditos y desafectación de provisiones, que a dic'17 eran de \$55,1 mill., (1,7% de los activos rentables y 19,3% del resultado antes de impuesto) y que durante 2016 representaron \$30,6 mill. (1,1% y 16,3% 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 dic'17, evidenció un adecuado descenso respecto al mismo período del ejercicio anterior (44,4% vs. 53,7%), 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 que uno de los principales desafíos para el sistema será mantener buenos niveles de eficiencia, en un contexto de reducción de márgenes financieros.

Los cargos por incobrabilidad registraron un aumento del 46% respecto de dic'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 dic'17 cerca de un 59,3% 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 88,3% 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

<b>Moderada Calidad de Activos</b>					
(%)	2017	2016	2015	2014	2013
Crecimiento de los Préstamos Brutos *	9,46	29,61	32,29	34,00	44,80
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	17,24	11,39	8,92	9,64	8,84
Provisiones / Total de Financiaciones	12,85	10,05	8,72	8,00	7,21
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	26,50	10,64	1,69	13,61	14,49
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,79	8,79	7,97	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 dic'16, la plataforma había sido implementada, comenzando en el ejercicio 2017 en plenas funciones.

A dic'17, el stock total de financiaciones alcanzó un monto cercano a los \$3.500 mill. de los cuales cerca del 99% correspondía a financiaciones de compras con tarjeta de crédito y el resto a préstamos personales. El portafolio administrado poseía un elevado grado de atomización – por el tipo de financiación que realiza la entidad –, con los primeros 200 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 muestran un muy bajo dinamismo, desde comienzo de año, por la suspensión temporal (dado que en abr'17 volvió 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 este contexto, durante el ejercicio 2017, la cartera de financiaci3nes registraba un leve incremento del 9,5% (por debajo de los índices de inflaci3n). Cabe mencionar que durante los primeros 9 meses del a3o, las financiaci3nes solo crecieron 1,8%, observándose una clara recuperaci3n durante el último trimestre. En ese sentido, en el corto plazo, podría esperarse una expansi3n del nivel de financiaci3nes con la recuperaci3n de la demanda crediticia.

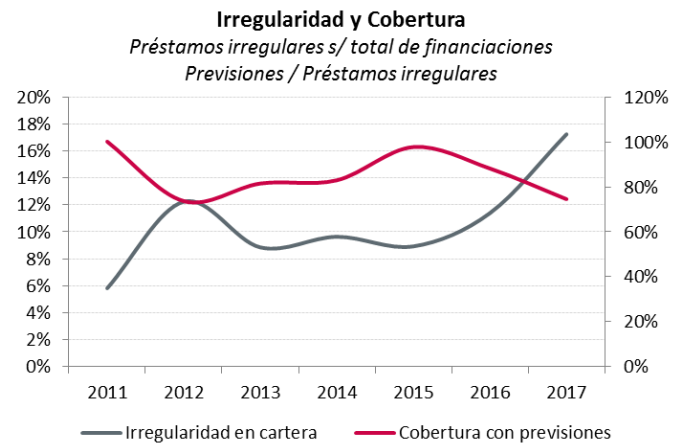
A dic'17, la cartera irregular alcanzó el 17,2%, mostrando un considerable deterioro en la comparaci3n interanual (11,4% a dic'16), a la vez que se ubica por encima de la media de entidades comparables (9%). Históricamente, dicho indicador es superior a la media del SFA (1,9%), debido al modelo de negocio enfocado a clientes de ingresos medios/bajos. Atento a esta situaci3n, tal como se comentó previamente, 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 encontrarán por más de 24 meses inactivas. No obstante, FIX monitoreará la evoluci3n de la irregularidad en cartera, la cual podría presionar en la rentabilidad de la entidad por medio de mayores cargos por incobrabilidad.

BSF mantiene una acotada cobertura con provisiones, alcanzando un 74,5% de la cobertura con mora mayor a 90 días a dic'17 (vs. 88,2% a dic'16). Si bien estos valores no difieren sustancialmente del nivel de provisiones que la entidad ha mantenido históricamente, 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 no cubierto de un 26,5%. La Calificadora estima que un escenario con un acelerado deterioro de su cartera crediticia podrían presionar los resultados y el capital de BSF.

### Riesgo de mercado

El riesgo de tasa de interés proviene de la volatilidad de la tasa pasiva ante situaciones de incertidumbre macroeconómica. 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 tasa de interés es el corto plazo promedio de las financiaciones (de aproximadamente 4 meses) que le permite ajustar la tasa activa en un periodo de tiempo relativamente breve.

## Liquidez y capital

### Fondeo y liquidez

#### Concentración de Fondeo y Liquidez

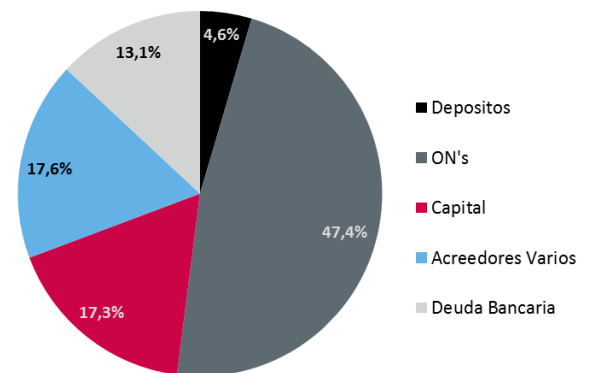
(%)	2017	2016	2015	2014	2013
Pasivos Financieros de Largo Plazo/Total de Pasivos Onerosos	67,16	33,19	21,15	26,16	25,31
Préstamos de Entidades Financieras/Total de Pasivos Onerosos	18,81	54,64	54,39	49,60	56,31
Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	6,24	6,62	13,18	12,90	9,58

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 financiaciones de entidades bancarias – contando con líneas activas en bancos de primera línea – como de obligaciones negociables (ON). En tanto que una menor porción de sus fondos proviene de depósitos a plazos fijos de inversores institucionales (el 100% corresponde a tres depositantes), vinculados al BSF.

La entidad tiene como objetivo dentro de su estrategia, alcanzar una mayor diversificación de sus fuentes de recursos. En este contexto, ha logrado una reducción del peso de la deuda bancaria (desde un 44% de sus activos rentables en 2013 a un 18,8% a 2017), compensada principalmente con el incremento de obligaciones negociables y el fondeo propio – producto de una mayor capitalización de resultados. Por otra parte, también se ha observado una mayor diversificación dentro del fondeo bancario, lo que mitiga en parte el riesgo de refinanciación.

**Fuentes de Fondeo y Líneas de Crédito Bancario**  
Como % del activo

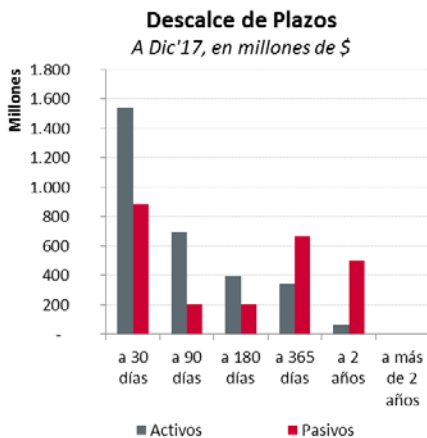


La entidad tiene como objetivo dentro de su estrategia, alcanzar una mayor diversificación de sus fuentes de recursos. En este contexto, ha logrado una reducción del peso de la deuda bancaria (desde un 44% de sus activos rentables en 2013 a un 18,8% a 2017), compensada principalmente con el incremento de obligaciones negociables y el fondeo propio – producto de una mayor capitalización de resultados. Por otra parte, también se ha observado una mayor diversificación dentro del fondeo bancario, lo que mitiga en parte el riesgo de refinanciación.

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 47,5% de las obligaciones totales. Estos valores representan una leve mejora respecto de lo observado para dic'16, cuando los pasivos mayores a 180 días suponían alrededor del 39% de las obligaciones totales. En este sentido, la mayor participación de obligaciones negociables en el fondeo estiró los plazos de vencimientos.

El nivel de liquidez que exhibe BSF es bueno. A dic'17, las disponibilidades representaban el 19,9% del fondeo de corto plazo (menor a 30 días), nivel similar al observado a dic'16 (22,0%). 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 2017, las disponibilidades y la cartera de financiaciones con vencimiento menor a 30 días representaban cerca del 79% de los vencimientos del pasivo a un año.

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 Calificación.



## Capital

<b>Buena capitalización</b>				
(%)	2017	2016	2015	2014
Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	15,69	11,42	10,58	10,61
Capital tangible / Activos tangibles	16,40	12,17	11,65	11,96
Ratio de capital regulatorio de nivel 1	14,92	10,92	10,34	n.a.
Patrimonio Neto / Activos	17,27	12,95	11,81	11,96
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	31,06	27,31	22,46	15,46

**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 implícito 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 dic'17, el capital ajustado representaba un 15,7% 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

	31 dic 2017		31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	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	1.129,7	35,73	895,4	30,39	403,5	17,27	291,8	16,39	162,8	12,18
2. Otros Intereses Cobrados	10,2	0,32	3,0	0,10	3,5	0,15	0,1	0,00	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>1.139,9</b>	<b>36,05</b>	<b>898,4</b>	<b>30,49</b>	<b>407,0</b>	<b>17,42</b>	<b>291,9</b>	<b>16,39</b>	<b>162,8</b>	<b>12,18</b>
5. Intereses por depósitos	38,0	1,20	75,1	2,55	26,0	1,11	49,4	2,77	17,6	1,32
6. Otros Intereses Pagados	459,3	14,52	460,7	15,63	347,5	14,87	274,4	15,41	125,4	9,39
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>497,3</b>	<b>15,73</b>	<b>535,9</b>	<b>18,18</b>	<b>373,6</b>	<b>15,99</b>	<b>323,8</b>	<b>18,19</b>	<b>143,0</b>	<b>10,71</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>642,6</b>	<b>20,32</b>	<b>362,5</b>	<b>12,30</b>	<b>33,5</b>	<b>1,43</b>	<b>(32,0)</b>	<b>(1,79)</b>	<b>19,7</b>	<b>1,48</b>
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	516,0	16,32	550,3	18,67	613,0	26,23	487,3	27,36	283,3	21,21
14. Otros Ingresos Operacionales	-60,3	-1,91	-47,7	-1,62	-31,1	-1,33	-21,9	-1,23	-15,9	-1,19
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>455,7</b>	<b>14,41</b>	<b>502,6</b>	<b>17,06</b>	<b>581,9</b>	<b>24,90</b>	<b>465,3</b>	<b>26,13</b>	<b>267,4</b>	<b>20,01</b>
16. Gastos de Personal	179,2	5,67	231,0	7,84	182,4	7,81	137,8	7,74	105,1	7,86
17. Otros Gastos Administrativos	308,9	9,77	233,3	7,92	153,4	6,57	110,0	6,18	69,6	5,21
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>488,1</b>	<b>15,44</b>	<b>464,3</b>	<b>15,76</b>	<b>335,8</b>	<b>14,37</b>	<b>247,8</b>	<b>13,92</b>	<b>174,7</b>	<b>13,07</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>610,3</b>	<b>19,30</b>	<b>400,8</b>	<b>13,60</b>	<b>279,6</b>	<b>11,96</b>	<b>185,6</b>	<b>10,42</b>	<b>112,5</b>	<b>8,42</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	356,5	11,28	245,0	8,31	168,8	7,22	123,7	6,94	81,8	6,12
22. Cargos por Otras Previsiones	5,3	0,17	5,0	0,17	3,4	0,14	6,0	0,34	2,2	0,17
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>248,5</b>	<b>7,86</b>	<b>150,8</b>	<b>5,12</b>	<b>107,4</b>	<b>4,60</b>	<b>55,9</b>	<b>3,14</b>	<b>28,5</b>	<b>2,13</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	75,0	2,37	40,7	1,38	23,7	1,02	15,2	0,86	18,6	1,39
26. Egresos No Recurrentes	38,0	1,20	4,5	0,15	4,2	0,18	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.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>285,5</b>	<b>9,03</b>	<b>187,1</b>	<b>6,35</b>	<b>126,9</b>	<b>5,43</b>	<b>67,4</b>	<b>3,78</b>	<b>45,6</b>	<b>3,41</b>
30. Impuesto a las Ganancias	99,0	3,13	74,0	2,51	59,3	2,54	31,3	1,76	26,2	1,96
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>186,5</b>	<b>5,90</b>	<b>113,1</b>	<b>3,84</b>	<b>67,6</b>	<b>2,89</b>	<b>36,1</b>	<b>2,03</b>	<b>19,4</b>	<b>1,46</b>
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.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>186,5</b>	<b>5,90</b>	<b>113,1</b>	<b>3,84</b>	<b>67,6</b>	<b>2,89</b>	<b>36,1</b>	<b>2,03</b>	<b>19,4</b>	<b>1,46</b>
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	186,5	5,90	113,1	3,84	67,6	2,89	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

	31 dic 2017		31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>										
<b>A. Préstamos</b>										
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	3.421,1	98,37	3.182,0	99,50	2.444,5	95,93	1.846,4	94,65	1.385,7	98,75
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	115,4	3,32	48,8	1,53	48,2	1,89	37,8	1,94	20,4	1,45
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	466,0	13,40	329,1	10,29	223,4	8,77	154,8	7,93	103,8	7,40
7. Préstamos Netos de Provisiones	<b>3.070,5</b>	<b>88,29</b>	<b>2.901,7</b>	<b>90,73</b>	<b>2.269,3</b>	<b>89,06</b>	<b>1.729,5</b>	<b>88,65</b>	<b>1.302,3</b>	<b>92,81</b>
8. Préstamos Brutos	<b>3.536,4</b>	<b>101,69</b>	<b>3.230,8</b>	<b>101,02</b>	<b>2.492,7</b>	<b>97,82</b>	<b>1.884,2</b>	<b>96,59</b>	<b>1.406,1</b>	<b>100,21</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	625,1	17,98	373,2	11,67	228,5	8,97	186,5	9,56	127,4	9,08
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>										
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	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
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	91,6	2,63	45,1	1,41	67,6	2,65	51,3	2,63	33,8	2,41
13. Activos Rentables Totales	<b>3.162,1</b>	<b>90,92</b>	<b>2.946,8</b>	<b>92,14</b>	<b>2.336,9</b>	<b>91,71</b>	<b>1.780,7</b>	<b>91,28</b>	<b>1.336,1</b>	<b>95,22</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	176,5	5,08	132,5	4,14	142,3	5,58	121,0	6,20	27,6	1,97
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	0,3	0,01	1,0	0,03	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	5,0	0,14	5,2	0,16	2,2	0,09	1,8	0,09	0,3	0,02
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	36,1	1,04	28,4	0,89	4,8	0,19	n.a.	-	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	97,8	2,81	84,2	2,63	62,0	2,43	47,3	2,42	39,3	2,80
11. Total de Activos	<b>3.477,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3.198,0</b>	<b>100,00</b>	<b>2.548,2</b>	<b>100,00</b>	<b>1.950,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.403,2</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
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	153,4	4,41	158,6	4,96	250,8	9,84	194,3	9,96	104,6	7,46
4. Total de Depósitos de clientes	<b>153,4</b>	<b>4,41</b>	<b>158,6</b>	<b>4,96</b>	<b>250,8</b>	<b>9,84</b>	<b>194,3</b>	<b>9,96</b>	<b>104,6</b>	<b>7,46</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	462,1	13,29	1.309,0	40,93	1.034,6	40,60	747,1	38,30	614,8	43,81
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	5,8	0,17	5,7	0,18	8,4	0,33	17,8	0,91	1,5	0,11
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	<b>621,2</b>	<b>17,86</b>	<b>1.473,3</b>	<b>46,07</b>	<b>1.293,8</b>	<b>50,77</b>	<b>959,2</b>	<b>49,17</b>	<b>721,0</b>	<b>51,38</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	1.650,0	47,44	795,2	24,87	402,2	15,79	394,0	20,20	276,4	19,70
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	<b>1.650,0</b>	<b>47,44</b>	<b>795,2</b>	<b>24,87</b>	<b>402,2</b>	<b>15,79</b>	<b>394,0</b>	<b>20,20</b>	<b>276,4</b>	<b>19,70</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	185,7	5,34	127,3	3,98	206,2	8,09	153,1	7,85	94,5	6,74
15. Total de Pasivos Onerosos	<b>2.457,0</b>	<b>70,65</b>	<b>2.395,9</b>	<b>74,92</b>	<b>1.902,3</b>	<b>74,65</b>	<b>1.506,3</b>	<b>77,21</b>	<b>1.091,9</b>	<b>77,81</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	18,0	0,52	14,7	0,46	14,8	0,58	11,4	0,58	5,7	0,41
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	402,1	11,56	373,4	11,68	330,1	12,96	199,7	10,24	143,3	10,21
10. Total de Pasivos	<b>2.877,2</b>	<b>82,73</b>	<b>2.784,0</b>	<b>87,05</b>	<b>2.247,2</b>	<b>88,19</b>	<b>1.717,4</b>	<b>88,04</b>	<b>1.240,9</b>	<b>88,43</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>										
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.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Patrimonio Neto	600,6	17,27	414,1	12,95	301,0	11,81	233,4	11,96	162,3	11,57
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	<b>600,6</b>	<b>17,27</b>	<b>414,1</b>	<b>12,95</b>	<b>301,0</b>	<b>11,81</b>	<b>233,4</b>	<b>11,96</b>	<b>162,3</b>	<b>11,57</b>
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	<b>3.477,8</b>	<b>100,00</b>	<b>3.198,0</b>	<b>100,00</b>	<b>2.548,2</b>	<b>100,00</b>	<b>1.950,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1.403,2</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	564,5	16,23	385,6	12,06	296,2	11,63	233,4	11,96	162,3	11,57
9. Memo: Capital Elegible	564,5	16,23	385,642	12,06	296,232	11,63	233,398	11,96	162,32	11,57

## Banco de Servicios Financieros S.A.

### Ratios

	31 dic 2017	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	34,18	32,12	19,06	18,09	14,73
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	23,66	36,00	19,36	30,58	17,72
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	38,37	34,71	20,54	19,04	15,83
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	21,47	25,68	23,57	25,38	17,33
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	21,63	14,01	1,69	(2,09)	1,92
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	9,63	4,54	(6,83)	(10,15)	(6,04)
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	21,63	14,01	1,69	(2,09)	1,92
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	41,49	58,10	94,56	107,37	93,13
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	44,44	53,67	54,57	57,18	60,83
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	15,19	16,54	15,85	15,21	16,12
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	121,87	113,09	104,67	101,72	77,27
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	19,00	14,28	13,19	11,39	10,38
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	59,29	62,37	61,58	69,88	74,69
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	49,62	42,55	40,22	30,64	19,56
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	7,73	5,37	5,07	3,43	2,63
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	34,67	39,57	46,72	46,45	57,36
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	16,96	11,87	9,98	8,44	7,72
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	6,90	4,47	3,84	2,54	1,95
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	37,25	31,90	25,32	19,78	13,36
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	5,81	4,03	3,19	2,21	1,79
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	37,25	31,90	25,32	19,78	13,36
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	5,81	4,03	3,19	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	5,18	3,35	2,41	1,64	1,34
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	5,18	3,35	2,41	1,64	1,34
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	15,69	11,42	10,58	10,61	11,15
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	16,40	12,17	11,65	11,96	11,57
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	14,9	10,9	10,3	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	15,7	11,7	11,2	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	17,27	12,95	11,81	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	31,06	27,31	22,46	15,46	11,98
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	8,75	25,50	30,62	39,02	48,54
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	9,46	29,61	32,29	34,00	44,80
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	17,24	11,39	8,92	9,64	8,84
4. Previsiones / Total de Financiaciones	12,85	10,05	8,72	8,00	7,21
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	74,54	88,19	97,77	82,97	81,54
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	26,50	10,64	1,69	13,61	14,49
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,79	8,79	7,97	7,66	7,40
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	(0,40)	(1,76)	4,23	4,00	(0,96)
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	17,25	11,42	8,92	9,64	8,84
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	2.305,57	2.036,61	993,88	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	6,24	6,62	13,18	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 25 de abril de 2018, ha decidido **asignar** la siguiente calificación al Banco de Servicios Financieros S.A.:

- Obligaciones Negociables Clase 21 por hasta \$300 millones (ampliable a \$600 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 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.**
- Obligaciones Negociables Clase 20 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 31.12.17, 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.

\* 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 21, enviado por el emisor el 18.04.2018.

Asimismo, se consideró la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 31.12.2017) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2017), disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Prospectos de emisión de las obligaciones negociables, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

## 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) 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.

Las Obligaciones Negociables Clase 20 fueron emitidas el 22.12.2017 por un monto total de \$ 500.000.000 y con vencimiento el 22.06.2019. Las fechas de pago de Intereses serán el 22 de marzo de 2018, el 22 de junio de 2018, el 22 de septiembre de 2018, el 22 de diciembre de 2018, el 22 de marzo de 2019 y en la fecha de vencimiento. Por otro lado, las fechas de amortización serán 22 de diciembre de 2018, 22 de marzo de 2019 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 21 por un valor nominal de hasta \$300 millones (ampliable a \$600 millones)

Las Obligaciones Negociables Clase 21 por un valor nominal de hasta \$300 millones (ampliable a \$600 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 21 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.