

## Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	AAA(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)
Obligaciones Negociables Clase 1	AAA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 2	AAA(arg)

##### Perspectiva

Endeudamiento Largo Plazo	Estable
---------------------------	---------

#### Resumen Financiero

Millones	31/03/2016	31/03/2015
Activos (USD)*	491,6	648,3
Activos (Pesos)	7168,3	5.718,2
Patrimonio Neto (Pesos)	3623,9	3.160,6
Resultado Neto (Pesos)	104,5	123,6
ROA (%)	6,0	9,0
ROE (%)	11,9	16,2
PN / Activos (%)	50,6	55,3

\*Tipo de Cambio de Referencia del BCRA

#### Criterios relacionados:

[Metodología de Calificación de Entidades registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

María Luisa Duarte  
 Director  
 5411 – 5235 - 8112  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

##### Analista secundario

María Fernanda López  
 Senior Director  
 5411 – 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 Senior Director  
 5411 – 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Perfil

Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) es una entidad pública cuyo único accionista es el Estado Argentino. Creado en 1991 como banco de segundo piso, fue autorizado en 2003 a otorgar asistencia financiera directa a empresas, con foco en la inversión productiva, la infraestructura y el comercio exterior. Tras el cambio de administración en ene'16 se estima que BICE retomará con mayor dinamismo su rol de banca canalizadora del crédito productivo.

#### Factores relevantes de la calificación

**Soporte.** Se estima que de ser necesario el accionista daría soporte al banco, aunque su fortaleza intrínseca hace que esta necesidad se considere remota. Además, la calificadora considera los riesgos políticos derivados de la exposición del banco a las políticas públicas.

**Elevada capitalización.** Su ratio de PN/activos alcanza el 50.6% a mar'16, muy superior a la media del sistema (12.6%), en tanto que la integración de capital excede en 434.2% la exigencia normativa. Su fortalecimiento patrimonial permite estimar que el banco posee un margen significativo para incrementar su nivel de actividad manteniendo buena capitalización.

**Buena rentabilidad.** BICE mantiene muy buenos niveles de retorno. A mar'16 reporta un ROA de 6.0%, consistente con los niveles históricos y superior al del promedio del sistema (4.5%). A mar'16 se registra un aumento en la participación relativa del margen neto de intereses en los ingresos operativos netos (46.3%, vs 24.2% a mar'15) a pesar del alto costo de fondeo, como resultado de una política crediticia más agresiva. Para el resto del año la calificadora espera la confirmación de dicha tendencia, favorecida por la gradual baja de la tasa de referencia.

**Adecuada calidad de activos.** La cartera irregular se incrementó a 3.3% de la cartera total, vs 1.8% a mar'15, en tanto que la cobertura con provisiones aumentó a 153.7% desde 106.6%. La mayor mora obedece a situaciones puntuales monitoreadas por el banco. Sin embargo, la calidad de sus activos continúa siendo adecuada debido a su alta cobertura con garantías. Si bien se prevé aumento de la mora en el sistema financiero, se estima que el banco exhibirá bajos niveles de irregularidad, ayudado por el crecimiento de la cartera de créditos.

**Concentración de la cartera.** A mar'16 los 10 principales deudores representan el 31% de la cartera de créditos (vs 36% a mar'15), lo cual se estima razonable dada la particularidad de su operatoria. Por otra parte, se considera que el riesgo de concentración se encuentra mitigado en virtud de la cobertura de la cartera, tanto con garantías (44.7% a mar'16) como con patrimonio (75.7%).

**Holgada liquidez.** Su principal fuente de fondeo es su capital, seguido por líneas de crédito de entidades financieras del exterior y organismos multilaterales de crédito. A mar'16 la liquidez inmediata (Disponibilidades + Lebacs) es el 25.7% del total de depósitos y obligaciones y el 114.7% de sus pasivos a 90 días.

#### Sensibilidad de la calificación.

**Desempeño.** Un deterioro severo en el desempeño del banco que afecte su calidad de cartera, reduciendo sustancialmente sus niveles de rentabilidad y afectando su capitalización, podría generar presiones sobre su calificación.

## Perfil

El Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. (BICE) fue creado por decreto del Poder Ejecutivo Nacional en 1991, en tanto que en 1992 el Banco Central de la República Argentina (BCRA) lo autorizó a actuar como banco comercial categoría "C". Desde su creación operó como banco de segundo grado, financiando al sector bancario, con una estructura de sociedad anónima similar a la que poseen los bancos comerciales.

En 2003, la Asamblea Extraordinaria de Accionistas modificó el Estatuto de la entidad, incorporando la posibilidad de otorgar créditos en forma directa sin perder su condición de banco de 2º grado. Desde entonces, el banco comenzó a financiar proyectos de inversión de largo plazo dirigidos especialmente a la pequeña y mediana empresa y a impulsar el crecimiento del sector exportador.

Asimismo, en 2010 el Banco Central autorizó a BICE a recibir depósitos por importes superiores a \$2 millones y plazo no inferior a 180 días, así como por importes superiores a \$1 millón y plazo no inferior a 365 días. Esta modificación le permitió al banco acceder a un fondeo más estable y, originalmente, de menor costo, proveniente de inversores institucionales locales, tales como ANSES. Los referidos montos fueron incrementados en 2015 a \$5 y \$2.5 millones, respectivamente, a través de la Comunicación A 5841 del Banco Central.

Finalmente, la nueva administración nacional, a través del Decreto 13/2016 modificatorio de la Ley de Ministerios, estableció que corresponderá al Ministerio de Producción entender en todo lo referido a la administración de la participación estatal en el banco, facultad que anteriormente correspondía al ex Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (hoy Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas)

De acuerdo con la citada modificación, la titularidad del paquete accionario le corresponde al Banco de la Nación Argentina (BNA) en un 66.27% y al Ministerio de Producción en un 33.73%. Sin embargo, el Ministerio Producción, quien tiene a su cargo la gestión de la entidad, posee el derecho real de usufructo de las utilidades y el ejercicio de los derechos de voto.

A lo largo de su trayectoria, BICE afianzó su alcance territorial inaugurando oficinas en las principales ciudades del país, abarcando las 5 regiones del interior: Noroeste, Nordeste, Cuyo, Centro y Patagonia, además de la región Metropolitana.

El banco fue creado con el objeto de otorgar financiamiento de mediano y largo plazo en el marco de las políticas y objetivos globales del gobierno nacional el que, a través del Directorio del banco, establece las prioridades. En años recientes, su estrategia ha sido el financiamiento de la inversión productiva, la infraestructura y el comercio exterior desarrollados por empresas radicadas en la Argentina, ya sea en forma directa o a través de otras entidades financieras.

BICE mantiene convenios con el China Development Bank para la obtención de líneas de crédito destinadas a pequeñas y medianas empresas y compañías exportadoras, básicamente para fondear proyectos de inversión que fomenten exportaciones agroindustriales, emprendimientos de PyMEs y generación de energía, así como con la Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo del Ministerio de Economía para obtener fondeo para la financiación de capital de trabajo o de proyectos de inversión a pequeñas y medianas empresas en las economías regionales. Dentro de las tareas a encarar en términos de búsqueda de financiamiento se encuentra la de fortalecer la relación con bancos de desarrollo de la región y facilitar la generación de iniciativas conjuntas.

Por otra parte, BICE mantiene participación accionaria en el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), organismo regional latinoamericano que brinda financiamiento para proyectos tanto públicos como privados.

En virtud de las características particulares de la entidad, y dado que no existe en el mercado argentino otro banco abocado al desarrollo y fomento de actividades económicas regionales y proyectos de infraestructura, se considera adecuada la comparación con bancos similares de la región (COFIDE de Perú y BNDES de Brasil). Como se observa en el cuadro siguiente, BICE muestra una solvencia muy superior a la de sus pares y mejores retornos sobre activos, en tanto que su volumen de operaciones resulta sensiblemente inferior.

Comparativo con Bancos de la Región	BICE	COFIDE	BNDES
	31/12/2015	31/12/2015	31/12/2015
	USD M	USD M	USD M
Activos Totales	529,0	3.545,2	282.626,7
Pasivos totales	258,4	2.838,3	273.213,7
Patrimonio Neto	270,6	706,9	9.413,0
<b>Rentabilidad</b>			
ROAE	14,9	3,3	15,4
ROAA	7,9	0,7	0,7
<b>Capitalización</b>			
Patrimonio Neto/Activos	51,2	19,9	3,3
<b>Activos</b>			
Crecimiento Activos	25,9	39,4	6,1
Crecimiento Préstamos	34,7	40,7	6,8
Préstamos en Situación Irregular/Total Financiaciones	3,7	1,4	0,1
Previsiones/Préstamos Brutos	4,8	8,1	0,7
Previsiones/Préstamos en Situación Irregular	130,7	559,2	1.088,0
Cargos por Incobrabilidad/Préstamos Brutos	4,0	0,2	0,2
Calificación Soberana	Argentina	Perú	Brasil
	B	A-	BB

## Estrategia

En ene'16 fueron designados por la Asamblea de Accionistas los nuevos miembros del Directorio de BICE, ya que el mandato de los anteriores había finalizado en dic'15. El banco basa su estrategia sobre tres pilares fundamentales:

1. Coordinar y administrar las políticas de crédito focalizadas en el desarrollo productivo: ajustar las políticas de crédito vigentes, generar los mecanismos necesarios para asegurar que los recursos que actualmente se destinan al desarrollo productivo a través de diversos fondos gestionados por distintas reparticiones sean canalizados a través del BICE. Esto permitirá una gestión más eficiente y transparente de las políticas de crédito.
2. Incrementar el fondeo: el banco se focalizará básicamente en tres fuentes de financiamiento: a) recursos del Tesoro Nacional, a través de la aplicación de instrumentos de política económica, tales como subsidios de tasa o plazos; b) mercado de capitales, a los cuales el banco, en virtud de su posicionamiento y performance tiene buen acceso (en este sentido, BICE se encuentra bien posicionado para ampliar su ya significativa base de depósitos institucionales así

como para emitir obligaciones negociables en condiciones ventajosas), y c) préstamos de organismos multinacionales.

3. Federalizar el banco: BICE planea buscar que mayor nivel de financiamiento llegue a aquellas regiones hoy más relegadas en este aspecto.

Actualmente cerca del 90% de la cartera de créditos de BICE está originada por su actividad de banco de primer piso (préstamos directos a empresas) en tanto que el 10% restante es generado en virtud de su rol de banco de segundo piso (préstamos a bancos que financian la actividad productiva). La estrategia apunta a que la proporción de créditos a través de su rol de banco de segundo piso vaya siendo cada vez mayor. En este marco, BICE actuaría para completar mercado, haciendo hincapié en las economías regionales y en la financiación de proyectos de largo plazo donde la banca comercial está menos presente.

## Gobierno corporativo

La dirección y administración del BICE está a cargo de un Directorio integrado por siete directores titulares designados por la Asamblea Ordinaria Anual de Accionistas y que revisten el carácter de independientes de acuerdo con las disposiciones vigentes de la CNV y del BCRA. Sin embargo, el hecho de que el accionista es el Estado Nacional, introduce riesgos políticos en la entidad. Los Directores duran dos años en el cargo, pudiendo ser reelectos. A su vez, el Directorio designa, de entre sus miembros, un Presidente, un Vicepresidente Primero y un Vicepresidente Segundo, quienes permanecerán un año en sus funciones, pudiendo ser reelegidos.

Los miembros del Directorio y de la alta Gerencia (la cual es designada por el Directorio) deben ser autorizados por el BCRA. El management posee muy buen conocimiento del negocio.

Cabe señalar que el banco mantiene una estructura de diversos comités especializados a fin de que el directorio delegue en un cuerpo compuesto por miembros del Directorio y representantes de las distintas áreas de la entidad, determinados asuntos que pueda analizar y resolver de manera independiente.

En enero de 2012 se creó en el BICE el "Código de Gobierno Societario" siguiendo los lineamientos del BCRA. Dicho Código tiene por objeto fortalecer la adecuada administración del banco, disminuir la existencia de eventuales conflictos de interés, mitigar los riesgos relacionados con la administración de la entidad y mejorar la capacidad para la toma de decisiones. A través de este Código, además, se establecen los principios que rigen la administración del banco en atención a su objeto, al cumplimiento estricto de las leyes y de su estatuto. Anualmente el Directorio de la entidad aprueba el informe sobre el grado de cumplimiento de gobierno societario.

## Desempeño

### Entorno Operativo

Luego del levantamiento del cepo cambiario en diciembre de 2015, el Banco Central fue progresivamente desarticulando regulaciones y restricciones que afectaban el normal funcionamiento del mercado de cambios, que ahora es fluido y transparente. Como resultado, los bancos se vieron beneficiados no sólo por las diferencias de cotización derivadas de la unificación del tipo de cambio, sino también por un mayor volumen de transacciones. También se registró un aumento de los depósitos en dólares del sector privado.

Con respecto a las regulaciones que introducían rigideces a la capacidad de las entidades financieras para generar ganancias, el proceso de normalización iniciado con la eliminación de

los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista, continuó en meses posteriores con medidas tales como la reducción de la tasa de aporte a SEDESA y la gradual flexibilización en materia de comisiones financieras acordando un ajuste del 20% para los primeros 9 meses de 2016 y su liberación desde septiembre.

Una vez eliminadas las referidas distorsiones, la Autoridad Monetaria se focalizó en las acciones de política monetaria y cambiaria tendientes a inducir una reducción sostenida de la tasa de inflación como objetivo prioritario, implementando un régimen formal de metas de inflación en conjunto con un tipo de cambio flotante y comunicación permanente de las decisiones de política monetaria. En este sentido, luego de reducir fuertemente el ritmo de crecimiento de la base monetaria, tomó como referencia la tasa de LEBAC a 35 días, estableciendo niveles elevados que incentivaron a los bancos a mantener posiciones significativas de tales instrumentos en sus balances, a la vez que ocasionaron una reducción del crédito y de los depósitos del sector privado. Sin embargo, a partir de mayo el Banco Central comenzó a bajar gradualmente dicha tasa en la medida en que percibió el inicio de una tendencia decreciente en la tasa de inflación “core”.

Para el resto de 2016 se prevé que la tasa de crecimiento de los préstamos y depósitos del sector privado aumente gradualmente, a medida que la tasa de LEBAC disminuya. Sin embargo, no se espera que dicho incremento para todo el año 2016 supere la tasa de inflación. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es hoy baja y que las entidades en general están bien provisionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

En virtud del actual contexto macroeconómico, FIX estima que a partir de 2017 se producirá un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

## Desempeño de la Entidad

### Buen desempeño histórico

(%)	Mar'16	Dic'15	Mar'15	Dic'14
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	6.53	4.31	4.32	5.42
Gastos de Administración / Total de Ingresos	29.74	24.37	20.58	23.49
Ingresos No Financieros/ Total de Ingresos	53.65	73.79	75.79	64.08
Resultado Operativo / Activos Promedio	7.03	9.87	12.58	9.83
Resultado Operativo / Activos Ponderados por Riesgo	5.92	8.51	10.13	11.86
Resultado Neto / Activos Promedio	6.03	7.94	8.96	7.83

Fuente: BICE

El desempeño de BICE se sustenta en su consistente margen financiero, la buena calidad de sus activos y la fortaleza patrimonial que le ha permitido en años recientes fondear operaciones de crédito y colocar sus excedentes en otros activos rentables. Esto se refleja en los resultados recurrentes del banco (Resultado Operativo / Activos Promedio 7.0% a mar'16). BICE obtuvo a

mar'16 niveles de retorno sobre activos inferiores a los de mar'15 (9.0%), debido básicamente al fuerte incremento registrado en la BADLAR y al aumento de los costos de estructura en un contexto de altas tasas de inflación. Sin embargo, continúan siendo muy mejores a los del promedio del sistema (ROAA 4.5%).

A mar'16 los ingresos del banco estuvieron impulsados por los mayores ingresos netos por intereses (46.3% de los ingresos operativos netos vs 24.2% a mar'15) y los mayores ingresos por diferencias de cotización (37.2% de los ingresos operativos netos vs 12.7% a mar'15), que compensaron la caída de los resultados netos por títulos. Como resultado del levantamiento de las restricciones cambiarias, a mar'16 los préstamos brutos se incrementaron 49.7% respecto de mar'15, básicamente en virtud del mayor volumen de prefinanciación y financiación de exportaciones. En este escenario, los ingresos brutos por intereses se incrementaron un 77.2%, en tanto que los intereses pagados aumentaron en menor proporción (55.9%). Ello obedece a que la entidad disminuyó el costo de su fondeo reduciendo el volumen de depósitos y aumentando la utilización de líneas de organismos internacionales. Como consecuencia, los ingresos netos por intereses resultaron un 92.3% superiores a los obtenidos a mar'15.

El principal componente de los ingresos a mar'16 es el resultado por diferencias de cotización (27.1%, vs 10.4% a mar'15) impulsado por la unificación del tipo de cambio en dic'15 (Véase Gráfico #1). En segundo lugar, los intereses por documentos representan el 25.4% de los ingresos operativos (14.2% a mar'15). En este concepto se incluyen básicamente los

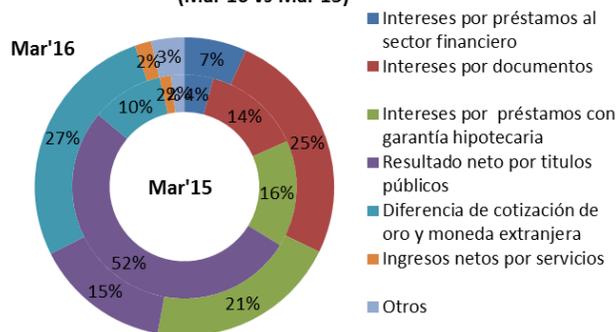
intereses por prefinanciación, financiación y cofinanciación de exportaciones, financiación de adelantos de inversión a empresas energéticas y tecnológicas del sector público, financiación de proyectos de energía renovable y financiación líneas MIPyMEs, PyMEs y cooperativas. El tercer componente más significativo de los ingresos a mar'16 está constituido por los intereses por préstamos con garantía hipotecaria explican el 20.7% de los ingresos operativos (vs 15.4% a mar'15), derivados especialmente de la financiación de proyectos de inversión y de los programas de financiación de MIPyMEs, PyMEs y cooperativas.

A mar'16 el resultado neto por Títulos Valores representa el 14.7% de los ingresos operativos (vs 52.3% a mar'15). La caída obedece básicamente al hecho de que la entidad redujo la tenencia de instrumentos emitidos por el Banco Central, los cuales tuvieron una buena rentabilidad, a efectos de incrementar el volumen de créditos.

Los referidos conceptos explican casi el 90% de los ingresos operativos del banco. El 10% restante proviene de financiaciones al sector financiero (proyectos de inversión y leasing financiero), al sector público, ingresos netos por servicios (básicamente comisiones por administración de fideicomisos) y otros ingresos financieros (principalmente primas por pases activos con el sector financiero).

A mar'16 los cargos por incobrabilidad se incrementaron fuertemente respecto de mar'15, pasando a representar el 26.3% del resultado operativo antes de cargos por incobrabilidad

**Gráfico #1: Desagregación de ingresos (Mar'16 vs Mar'15)**



Fuente: Datos proporcionados por BICE

(versus 3.9% a mar'15) y el 4.5% del total de financiaciones promedio (versus 1.0% a mar'15). Ello obedeció a situaciones puntuales que están siendo monitoreadas por el banco.

Los gastos administrativos se incrementaron un 45.2% con respecto a mar'15, aunque continúan siendo adecuados para la operatoria del banco. A mar'16 estos costos representan el 3.9% de los activos promedio (versus 3.4% a mar'15), en tanto que el ratio para el sistema asciende a 6.9%. El indicador de gastos sobre ingresos totales exhibe muy buenos niveles de eficiencia (29.7% a mar'16, vs. 20.6% a mar'15 y 46.3% para la media del sistema).

En función de la nueva estrategia de negocios del banco y el bajo apalancamiento que registra, se estima que a partir del segundo semestre de 2016 y más plenamente en 2017 el banco continuará su tendencia de crecimiento en los ingresos por intereses mientras que sus ganancias por títulos valores y por diferencias de cambio disminuirían su participación relativa en el total de ingresos operativos. Asimismo, se espera que la eficiencia se mantenga en los niveles actuales y que los cargos por incobrabilidad comiencen a exhibir una leve tendencia decreciente, en virtud del mayor crecimiento de la cartera y la maduración de la misma. Se espera asimismo que BICE continúe obteniendo adecuados niveles de retorno, por encima del promedio del sistema.

## Administración de Riesgos

### Riesgo de la entidad

La entidad cuenta con diversos comités relacionados con la evaluación, control y mitigación de cada tipo de riesgo. Asimismo, mantiene un Comité de Gestión de Riesgos, donde se trata la gestión integral de todos los riesgos y se realiza el análisis de los más significativos a los que se expone la entidad.

Respecto de la Gestión del Riesgo de Crédito, la Gerencia Departamental de Análisis de Riesgo es la responsable de emitir los informes de riesgo con una recomendación sobre la propuesta y estructuración de calificación (monto) a un futuro cliente. Tiene a su cargo también la clasificación y previsionamiento de los clientes que ya forman parte de la cartera del banco.

Actúa por oposición a la Gerencia Departamental Comercial, que es la que propone los negocios con los clientes. A tal fin, recibe por parte de la Gerencia Departamental Comercial el legajo crediticio con la información necesaria para efectuar el análisis de riesgo. El análisis y calificación de riesgo surge de la ponderación de aspectos cualitativos y cuantitativos del cliente. El resultado de esta evaluación es sometido a consideración de las diferentes instancias involucradas en el proceso de aprobación crediticia. Estas son: el Comité de Créditos y luego el Directorio (en caso de corresponder).

### Riesgo Crediticio

#### Razonable Calidad de Activos

(%)	Mar'16	Dic'15	Mar'15	Dic'14
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	21.40	34.68	9.19	9.86
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	3.33	3.65	1.81	1.90
Previsiones / Préstamos Brutos	5.11	4.78	1.93	2.00
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2.36)	(1.26)	(0.13)	(0.10)

Cargos por Incob. / Préstamos Brutos	4.46	4.03	0.98	1.29
Promedio				

\*Ytd: Year-to-date

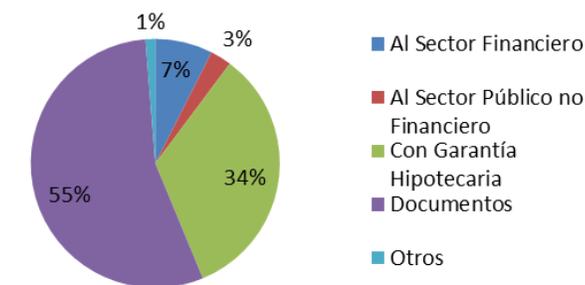
Fuente: BICE

El principal riesgo del banco es el de crédito. A mar'16 los préstamos brutos representan el 60.0% del activo, versus 50.3% a mar'15, habiendo registrado en el trimestre un incremento del 21.4% (vs 9.2% en el primer trimestre de 2015). Ello responde a una política más agresiva en el otorgamiento del crédito encarada por la actual administración del banco. El 97.1% de los créditos corresponde a la cartera comercial, en tanto que el 2.9% restante está compuesto por cartera comercial asimilable a consumo en virtud del monto de las financiaciones.

A mar'16 la cartera irregular alcanza el 3.3% del total de financiaciones, vs 1.8% a mar'15 y 1.8% para el promedio del sistema. El deterioro obedece a casos puntuales que el banco está monitoreando. La cartera de la entidad se encuentra adecuadamente cubierta, tanto con provisiones (que representan el 153.7% de la cartera irregular y el 5.1% de la cartera total) como con garantías preferidas (que alcanzan el 44.7% de la cartera total). Adicionalmente, BICE cubre con su patrimonio el 75.7% del total de financiaciones.

A mar'16 el 55.0% de la cartera de préstamos corresponde a la operatoria de Documentos y comprende básicamente las financiaciones otorgadas en el marco del programa para exportaciones y la financiación de adelantos de inversión a empresas energéticas y tecnológicas del sector público. El fuerte incremento registrado respecto de dic'15 (50.6% del

**Gráfico#2: Desagregación de la Cartera de Préstamos - Mar'16**



Fuente: BICE

total de financiaciones) obedece al levantamiento de las restricciones cambiarias impuestas por la anterior administración. En segundo término, el 33.5% de las financiaciones consiste en préstamos con garantía hipotecaria, entre los que se incluyen los otorgados bajo el régimen de financiación de proyectos de inversión y el programa de financiación de inversiones PyMEs y Cooperativas. Los préstamos al sector financiero explican el 7.5% del total y se otorgan en el marco de los regímenes de financiación de proyectos de inversión y de leasing financiero. Por último, los préstamos al sector público no financiero ascienden al 2.8% del total y se asignan en el marco de los dos regímenes de financiación antes citados y el de inversiones PyMEs y Cooperativas.

Al cierre de mar'16, el 90.0% del stock de créditos del BICE se otorgaron de forma directa a empresas, principalmente a largo plazo, con garantías reales y a tasas variables.

La cartera de la entidad alcanza una buena diversificación sectorial y regional. A mar'16 el 50.6% de las financiaciones fueron otorgadas a grandes compañías y 49.4% a pequeñas y medianas empresas.

Por la particular actividad del banco, la cartera crediticia muestra cierta concentración. A mar'16 los diez primeros deudores representan el 31% del total de financiaciones (versus 30% a dic'15). Sin embargo, FIX considera que el riesgo de estas concentraciones está mitigado por el elevado patrimonio de la entidad, que cubre adecuadamente los créditos (PN/Financiaciones

totales: 75.7%). Por otra parte, en el corto plazo FIX estima que dicha concentración podría disminuir como resultado de su estrategia de asistencia a MiPyMEs. Asimismo, se destaca la buena calidad crediticia de los principales deudores. Debido a las prudentes políticas crediticias de la entidad, FIX espera continuar observando una satisfactoria calidad de activos.

## Riesgo de Mercado

Respecto del riesgo de mercado y riesgo de tasa, el banco mantiene una segregación de funciones y una definición formal de los roles y competencias de cada uno de los que intervienen en la gestión de este riesgo: a) el Comité de Liquidez y Recursos Financieros y, en su caso, el Directorio fijan las políticas, límites y cursos a seguir en materia de este riesgo; b) la Gerencia Financiera realiza la concertación de operaciones y reporta a la Alta Gerencia, Comité de Liquidez y Directorio, c) la Gerencia de Operaciones ejecuta las operaciones concertadas y d) Planeamiento y Control de gestión realiza el monitoreo y reportes.

La cartera de títulos del BICE representa el 13.3% del activo a mar'16, registrando una disminución significativa con respecto al cierre del trimestre anterior (19.8% a dic'15). Ello obedece a que la entidad debió disminuir su tenencia de títulos públicos para aumentar el stock de préstamos. Así, a mar'16 la cartera de títulos valores disminuyó un 30.2%, de \$1,364.6 millones a dic'15 a \$ 953.4 millones a mar'16, en virtud de la caída del 33.4% en la tenencia de instrumentos emitidos por el Banco Central, que representan el 47.7% de la cartera, así como una disminución del 28.4% de bonos soberanos registrados a valor de mercado.

A mar'16 la exposición con el sector público registra una disminución respecto del cierre del trimestre anterior, alcanzando al 23.9% del activo (vs 32.5% a dic'14). Adicionalmente, el 26.5% de dicha exposición corresponde a títulos emitidos por el Banco Central. El referido nivel de exposición se considera adecuado en función de la propiedad de su capital accionario y sus indicadores de solvencia.

Respecto del calce de monedas, a mar'16 la entidad mantenía una posición global neta en moneda extranjera de \$501.1 millones, por debajo del límite establecido por la normativa (\$545.2 millones) que corresponde básicamente a financiaciones en moneda extranjera.

El riesgo de tasa se considera bajo ya que la entidad se fondea principalmente a través de su propio capital, de líneas de organismos pactadas a tasa variable y de depósitos institucionales (ANSES, por ejemplo). Por otro lado, los préstamos otorgados, están en general calzados con las financiaciones recibidas y pactados en su mayoría a tasas variables y en menor medida a tasas combinadas en función del tipo de tomador.

De lo expuesto, se considera que el riesgo de mercado al que se halla expuesto a la entidad es moderado.

## Riesgo Operacional

El marco para la gestión del riesgo operacional en el banco incluye una Gerencia de Área Riesgo Operacional, independiente de las unidades de negocios, responsable de la gestión específica de ese riesgo.

Además, el BICE tiene como estrategia de protección un Plan de Continuidad del Negocio y un Plan de Contingencia de Sistemas, destinados a asegurar una rápida respuesta ante eventuales incidentes que puedan vulnerar la continuidad de las operaciones. Anualmente se planifican y ejecutan pruebas para verificar el funcionamiento de ambos planes y sus conclusiones y propuestas de mejoras se reportan a los altos funcionarios de la entidad.

BICE certificó sus procesos mediante las normas ISO 9001 en dic'13, habiendo revalidado dicha certificación en dic'14 y dic'15.

## Fuentes de fondos y capital

### Fondeo y Liquidez

#### Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	Mar'16	Dic'15	Mar'15	Dic'14
Préstamos / Depósitos de Clientes	966.65	536.80	642.42	606.22
Disponibilidades + Lebac's / Depósitos y Otras Obligaciones	25.73	36.30	32.50	39.80
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	13.62	21.18	19.41	19.47

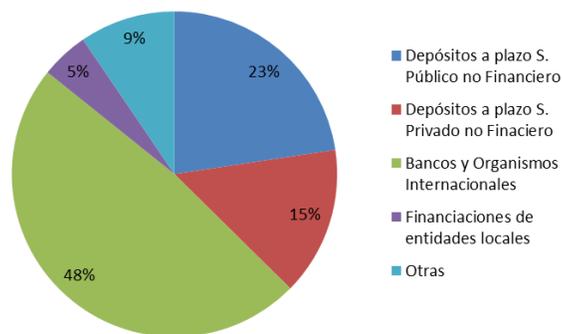
Fuente: BICE

BICE utiliza principalmente su amplia base de capital para fondear sus operaciones. A mar'16 posee un endeudamiento muy bajo (0.98 veces, vs 0.95 a dic'15). El pasivo de la entidad está compuesto principalmente por líneas de crédito de entidades financieras del exterior a largo plazo y organismos internacionales, que a mar'16 representa el 48.4% del fondeo de terceros, exhibiendo un incremento respecto de dic'15 (45.4%).

Por otro lado, en 2010 el banco fue autorizado a captar depósitos por importes superiores a \$2 millones y plazo no inferior a 180 días, así como por importes superiores a \$1 millón y plazo no inferior a 365 días. Esta modificación le permitió al banco acceder a un fondeo más estable proveniente de inversores institucionales locales, tales como ANSES. Los referidos montos fueron incrementados en 2015 a \$5 y \$2.5 millones, respectivamente, a través de la Comunicación A 5841 del Banco Central. A mar'16 los depósitos ascienden a \$1,1150.6 millones (que implica una caída del 12.5% respecto de dic'15), equivalente al 37.4% del fondeo de terceros.

A mar'16 el 48.4% del fondeo de terceros proviene de bancos y organismos internacionales, en tanto que el 37.4% corresponde a depósitos a plazo, de los cuales el 14.8% proviene del sector privado no financiero y el 22.6% del sector público no financiero. De estos últimos depósitos el 74.7% corresponde a ANSES y el resto a un fondo fiduciario. Con respecto a dic'15, se observa una modificación de la estructura de fondeo, con mayor participación de las líneas de bancos y organismos internacionales y una caída del fondeo proveniente de depósitos del sector privado. El resto del fondeo corresponde a financiaciones de otras entidades financieras y de crédito.

Gráfico #3: Estructura de Fondeo-Mar'16



Fuente: BICE

El banco cuenta con disponibilidad de líneas de fondeo, entre las que se destacan: a) convenio con China Development Bank, mediante el cual, desde 2007 se obtuvo financiamiento por USD140 millones, b) línea acordada con recursos aportados por la Secretaría de Política Económica y Planificación del Desarrollo, por \$ 133.7 millones a 7 años de plazo, para financiar proyectos productivos estratégicos de pequeñas y medianas empresas en las economías

regionales y c) desde 2006 cuenta con una línea de crédito de la CAF que actualmente tiene un límite de hasta USD 50 millones. La actual administración está manteniendo conversaciones con distintas instituciones multinacionales de crédito con el objetivo de obtener líneas adicionales de financiamiento de bajo costo.

Adicionalmente, la entidad proyecta acceder al mercado de capitales a efectos de conseguir fondeo de mediano y largo plazo. En este sentido, ha presentado a la Comisión Nacional de Valores para su aprobación un Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples por un valor nominal de hasta USD 150 millones.

Se observa una importante concentración en los depósitos del banco, lo cual está en línea con el tipo de depósitos, con regulaciones específicas de plazo y monto, por lo que corresponden a inversores institucionales. A dic'15 cinco depositantes concentran el 100% de los depósitos. Sin embargo, todos ellos tienen una relación estable con BICE. De los tres depositantes del sector privado no financiero, dos son Sociedades de Garantía Recíproca en las cuales BICE es socio protector y el restante es un fideicomiso financiero administrado por el banco. Ello asegura la estabilidad de tales captaciones.

La liquidez del banco ha sido históricamente holgada y es una de sus fortalezas. A mar'16, las disponibilidades y tenencias en títulos del BCRA representan el 25.7% de los depósitos y pasivos con otras entidades y organismos. Además, se debe considerar que gran parte de las líneas acordadas son recibidas por la entidad al mismo tiempo en que ejecuta la colocación de sus préstamos, por lo que la liquidez del banco debería mantenerse holgada. La calificadora estima que la disponibilidad de líneas de crédito proveniente de entidades financieras internacionales y organismos multilaterales de crédito se incrementará sensiblemente en los próximos meses.

## Capital

### Buena Capitalización

(%)	Mar'16	Dic'15	Mar'15	Dic'14
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	43.45	49.88	45.51	67.35
Capital Tangible / Activos Tangibles	50.55	51.15	55.26	55.56
Ratio de Capital Regulatorio Total	43.69	48.68	45.00	67.40
Patrimonio Neto / Activos	50.55	51.15	55.27	55.56
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	42.82	48.17	44.60	67.20

Fuente: BICE

La capitalización de la entidad es muy buena. El patrimonio neto representa el 50.6% del activo total, muy por encima de la media del sistema (12.6%), en tanto que el Capital Ajustado alcanza al 43.5% de los activos totales ponderados por riesgo (vs. 45.5% a mar'15), indicador muy satisfactorio.

La entidad cumple en exceso con las normas de capitales mínimos: a mar'16 presenta un exceso de integración de capitales de \$2,963.3 millones o del 434.2% con relación al capital exigido por la normativa local.

FIX espera que estos indicadores presenten una tendencia decreciente en el mediano plazo, en la medida en que el banco implemente su política de coordinación y administración del crédito

productivo, desempeñando su rol fundamental de banco de segundo piso contribuyendo a completar mercados. De todos modos dichos indicadores continuarían siendo holgados.

En abril de 2016 la Asamblea de Accionistas resolvió asignar \$96.5 millones provenientes de las utilidades del ejercicio 2015 a la constitución de Reserva Legal y capitalizar el resto. Asimismo, los Accionistas resolvieron suscribir la suma capitalizada más los aportes para futuros aumentos de capital, en acciones escriturales de valor nominal, cada una, de \$1 miles manteniendo las proporciones accionarias vigentes. De esta manera se elevó el Capital Social a \$ 3.111.9 millones (desde \$2.726.0 millones), aumento que a la fecha de publicación de los estados contables al 31/03/2016 se encontraba pendiente de inscripción.

## Anexo I

### Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. Estado de Resultados

	31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 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	144,8	8,63	388,0	6,10	82,2	6,31	348,1	6,90	240,7	5,99
2. Otros Intereses Cobrados	21,1	1,26	52,1	0,82	11,5	0,88	49,5	0,98	35,2	0,88
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>166,0</b>	<b>9,89</b>	<b>440,2</b>	<b>6,92</b>	<b>93,7</b>	<b>7,19</b>	<b>397,6</b>	<b>7,88</b>	<b>275,9</b>	<b>6,87</b>
5. Intereses por depósitos	43,7	2,60	138,4	2,18	25,6	1,96	80,8	1,60	18,6	0,46
6. Otros Intereses Pagados	17,0	1,01	56,7	0,89	13,4	1,03	52,8	1,05	73,6	1,83
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>60,8</b>	<b>3,62</b>	<b>195,1</b>	<b>3,07</b>	<b>39,0</b>	<b>2,99</b>	<b>133,6</b>	<b>2,65</b>	<b>92,2</b>	<b>2,29</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>105,2</b>	<b>6,27</b>	<b>245,1</b>	<b>3,85</b>	<b>54,7</b>	<b>4,19</b>	<b>264,0</b>	<b>5,23</b>	<b>183,8</b>	<b>4,57</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	45,9	2,73	352,4	5,54	144,4	11,08	216,9	4,30	146,4	3,64
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	5,6	0,33	32,0	0,50	4,5	0,35	18,6	0,37	26,2	0,65
14. Otros Ingresos Operacionales	70,3	4,19	305,5	4,80	22,2	1,71	235,4	4,66	240,0	5,98
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>121,8</b>	<b>7,25</b>	<b>690,0</b>	<b>10,85</b>	<b>171,2</b>	<b>13,13</b>	<b>470,9</b>	<b>9,33</b>	<b>412,6</b>	<b>10,27</b>
16. Gastos de Personal	44,2	2,63	160,9	2,53	32,2	2,47	119,9	2,38	89,9	2,24
17. Otros Gastos Administrativos	23,3	1,39	66,9	1,05	14,3	1,10	52,7	1,04	42,7	1,06
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>67,5</b>	<b>4,02</b>	<b>227,9</b>	<b>3,58</b>	<b>46,5</b>	<b>3,57</b>	<b>172,6</b>	<b>3,42</b>	<b>132,5</b>	<b>3,30</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	5,8	0,35	16,8	0,26	1,1	0,08	6,4	0,13	7,4	0,19
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>165,3</b>	<b>9,84</b>	<b>724,0</b>	<b>11,39</b>	<b>180,4</b>	<b>13,84</b>	<b>568,7</b>	<b>11,27</b>	<b>471,3</b>	<b>11,73</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	43,2	2,57	122,0	1,92	6,7	0,51	32,7	0,65	22,3	0,56
22. Cargos por Otras Previsiones	0,3	0,02	1,9	0,03	0,3	0,03	1,4	0,03	2,2	0,05
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>121,8</b>	<b>7,25</b>	<b>600,2</b>	<b>9,44</b>	<b>173,4</b>	<b>13,30</b>	<b>534,6</b>	<b>10,60</b>	<b>446,8</b>	<b>11,13</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	7,6	0,46	57,2	0,90	7,7	0,59	32,4	0,64	23,0	0,57
26. Egresos No Recurrentes	0,1	0,00	0,5	0,01	0,0	0,00	0,5	0,01	0,7	0,02
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>129,4</b>	<b>7,71</b>	<b>656,9</b>	<b>10,33</b>	<b>181,1</b>	<b>13,89</b>	<b>566,6</b>	<b>11,23</b>	<b>469,1</b>	<b>11,68</b>
30. Impuesto a las Ganancias	24,9	1,48	174,5	2,74	57,5	4,41	140,7	2,79	135,5	3,37
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>104,5</b>	<b>6,22</b>	<b>482,4</b>	<b>7,59</b>	<b>123,6</b>	<b>9,48</b>	<b>425,9</b>	<b>8,44</b>	<b>333,5</b>	<b>8,30</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>104,5</b>	<b>6,22</b>	<b>482,4</b>	<b>7,59</b>	<b>123,6</b>	<b>9,48</b>	<b>425,9</b>	<b>8,44</b>	<b>333,5</b>	<b>8,30</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	104,5	6,22	482,4	7,59	123,6	9,48	425,9	8,44	333,5	8,30
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 Inversión y Comercio Exterior S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses 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	1.559,6	21,76	1.446,9	21,03	1.213,7	21,22	1.196,2	21,89	1.089,4	23,12
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	19,1	0,27	16,0	0,23	13,8	0,24	15,8	0,29	17,6	0,37
4. Préstamos Comerciales	2.557,0	35,67	1.946,1	28,29	1.551,0	27,12	1.316,9	24,10	1.173,8	24,91
5. Otros Préstamos	167,8	2,34	135,9	1,98	95,5	1,67	103,1	1,89	115,1	2,44
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	244,9	3,42	189,4	2,75	65,1	1,14	62,4	1,14	37,9	0,80
<b>7. Préstamos Netos de Previsiones</b>	<b>4.058,6</b>	<b>56,62</b>	<b>3.355,6</b>	<b>48,77</b>	<b>2.808,9</b>	<b>49,12</b>	<b>2.569,7</b>	<b>47,02</b>	<b>2.358,0</b>	<b>50,05</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>4.303,6</b>	<b>60,04</b>	<b>3.544,9</b>	<b>51,53</b>	<b>2.873,9</b>	<b>50,26</b>	<b>2.632,1</b>	<b>48,16</b>	<b>2.395,8</b>	<b>50,86</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	159,4	2,22	144,9	2,11	61,0	1,07	59,2	1,08	17,1	0,36
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	347,6	4,85	301,7	4,39	282,9	4,95	274,9	5,03	309,0	6,56
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	922,0	12,86	1.336,9	19,43	975,4	17,06	1.108,4	20,28	474,1	10,06
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos registrados a costo más rendimiento	31,3	0,44	27,7	0,40	18,2	0,32	17,5	0,32	12,8	0,27
6. Inversiones en Sociedades	684,8	9,55	639,6	9,30	447,8	7,83	438,2	8,02	318,7	6,77
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>1.638,2</b>	<b>22,85</b>	<b>2.004,2</b>	<b>29,13</b>	<b>1.441,4</b>	<b>25,21</b>	<b>1.564,1</b>	<b>28,62</b>	<b>805,6</b>	<b>17,10</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	671,3	9,37	697,1	10,13	680,6	11,90	637,4	11,66	544,0	11,55
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>6.715,7</b>	<b>93,69</b>	<b>6.358,7</b>	<b>92,42</b>	<b>5.213,7</b>	<b>91,18</b>	<b>5.046,0</b>	<b>92,33</b>	<b>4.016,6</b>	<b>85,26</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	261,6	3,65	378,9	5,51	338,7	5,92	290,0	5,31	601,1	12,76
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	5,9	0,08	4,9	0,07	3,9	0,07	3,9	0,07	0,3	0,01
4. Bienes de Uso	5,6	0,08	5,6	0,08	5,4	0,10	5,5	0,10	5,0	0,11
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	1,0	0,01	1,2	0,02	1,2	0,02	1,3	0,02	0,7	0,02
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	178,4	2,49	130,8	1,90	155,3	2,72	118,5	2,17	87,4	1,85
<b>11. Total de Activos</b>	<b>7.168,3</b>	<b>100,00</b>	<b>6.880,0</b>	<b>100,00</b>	<b>5.718,2</b>	<b>100,00</b>	<b>5.465,2</b>	<b>100,00</b>	<b>4.711,1</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	445,2	6,21	660,4	9,60	447,4	7,82	434,2	7,94	313,2	6,65
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>445,2</b>	<b>6,21</b>	<b>660,4</b>	<b>9,60</b>	<b>447,4</b>	<b>7,82</b>	<b>434,2</b>	<b>7,94</b>	<b>313,2</b>	<b>6,65</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	145,8	2,03	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	705,4	9,84	653,9	9,50	408,8	7,15	407,6	7,46	389,5	8,27
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>1.296,4</b>	<b>18,09</b>	<b>1.314,3</b>	<b>19,10</b>	<b>856,1</b>	<b>14,97</b>	<b>841,8</b>	<b>15,40</b>	<b>702,7</b>	<b>14,92</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	1.488,4	20,76	1.327,4	19,29	984,5	17,22	1.004,0	18,37	874,9	18,57
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.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>1.488,4</b>	<b>20,76</b>	<b>1.327,4</b>	<b>19,29</b>	<b>984,5</b>	<b>17,22</b>	<b>1.004,0</b>	<b>18,37</b>	<b>874,9</b>	<b>18,57</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	484,3	6,76	475,9	6,92	464,1	8,12	384,2	7,03	331,1	7,03
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>3.269,1</b>	<b>45,61</b>	<b>3.117,7</b>	<b>45,32</b>	<b>2.304,7</b>	<b>40,31</b>	<b>2.229,9</b>	<b>40,80</b>	<b>1.908,7</b>	<b>40,52</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
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	29,7	0,41	29,4	0,43	27,8	0,49	27,5	0,50	26,1	0,55
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	245,6	3,43	213,5	3,10	225,1	3,94	170,8	3,12	165,1	3,50
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>3.544,4</b>	<b>49,45</b>	<b>3.360,6</b>	<b>48,85</b>	<b>2.557,7</b>	<b>44,73</b>	<b>2.428,2</b>	<b>44,43</b>	<b>2.100,0</b>	<b>44,58</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	3.623,9	50,55	3.519,4	51,15	3.160,6	55,27	3.037,0	55,57	2.611,1	55,42
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.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>3.623,9</b>	<b>50,55</b>	<b>3.519,4</b>	<b>51,15</b>	<b>3.160,6</b>	<b>55,27</b>	<b>3.037,0</b>	<b>55,57</b>	<b>2.611,1</b>	<b>55,42</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>7.168,3</b>	<b>100,00</b>	<b>6.880,0</b>	<b>100,00</b>	<b>5.718,2</b>	<b>100,00</b>	<b>5.465,2</b>	<b>100,00</b>	<b>4.711,1</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	3.622,9	50,54	3.518,2	51,14	3.159,4	55,25	3.035,7	55,55	2.610,3	55,41
9. Memo: Capital Elegible	3622,9	50,54	3518,215	51,14	3159,4	55,25	3035,705	55,55	2610,336	55,41

## Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.

### Ratios

	31 mar 2016	31 dic 2015	31 mar 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	14,76	12,82	11,94	13,75	11,83
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	32,08	27,97	23,53	21,19	6,80
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	10,30	7,74	7,41	8,16	7,63
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	7,72	7,37	6,98	5,67	4,66
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	6,53	4,31	4,32	5,42	5,08
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	3,85	2,16	3,79	4,75	4,46
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	6,53	4,31	4,32	5,42	5,08
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	53,65	73,79	75,79	64,08	69,19
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	29,74	24,37	20,58	23,49	22,22
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	3,90	3,75	3,37	3,17	2,97
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	18,77	22,42	23,61	19,81	20,07
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	9,54	11,91	13,08	10,46	10,55
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	26,32	17,11	3,89	5,99	5,19
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	13,83	18,59	22,69	18,62	19,03
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	7,03	9,87	12,58	9,83	10,00
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	19,25	26,56	31,77	24,83	28,89
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	8,04	10,27	10,54	12,62	12,03
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	5,92	8,51	10,13	11,86	11,40
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	11,86	14,94	16,17	14,83	14,21
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,03	7,94	8,96	7,83	7,46
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	11,86	14,94	16,17	14,83	14,21
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,03	7,94	8,96	7,83	7,46
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	5,08	6,84	7,22	9,45	8,51
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	5,08	6,84	7,22	9,45	8,51
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	43,45	49,88	45,51	67,35	66,61
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	50,55	51,15	55,26	55,56	55,42
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	42,82	48,2	44,6	67,2	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	43,69	48,7	45,0	67,4	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	50,55	51,15	55,27	55,57	55,42
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	11,69	13,71	15,85	14,02	12,77
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	4,19	25,89	4,63	16,01	14,10
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	21,40	34,68	9,19	9,86	24,00
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	3,33	3,65	1,81	1,90	0,57
4. Previsiones / Total de Financiaciones	5,11	4,78	1,93	2,00	1,27
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	153,65	130,68	106,60	105,36	221,57
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2,36)	(1,26)	(0,13)	(0,10)	(0,80)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	4,46	4,03	0,98	1,29	1,10
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	0,75	(0,08)	0,29	0,36	0,66
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	3,45	3,77	1,93	2,02	0,58
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	966,65	536,80	642,42	606,22	764,87
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	238,34	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	13,62	21,18	19,41	19,47	16,41

## 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, reunido el 28 de julio de 2016, ha decidido confirmar (\*) las siguientes calificaciones de Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A:

-Endeudamiento de Largo Plazo: AAA(arg) con Perspectiva Estable.

-Endeudamiento de Corto Plazo: A1+(arg)

Asimismo, el Consejo de Calificación decidió asignar las siguientes calificaciones de Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A:

-Obligaciones Negociables Clase 1 con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$300 millones, ampliable hasta \$1.000 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Clase 2 con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$300 millones, ampliable hasta \$1.000 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

**Categoría AAA(arg):** “AAA” nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

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

Las calificaciones del Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. se fundamentan en las características de propiedad y en su rol estratégico como entidad financiera pública de segundo grado, en el marco del nuevo proyecto de gobierno. También se considera su amplia base de capital que le permitirá, junto con otras fuentes de fondeo, un fuerte crecimiento del crédito manteniendo adecuada capitalización.

Se han considerado los estados contables anuales al 31.12.2015 con auditoría por parte de la Auditoría General de la Nación y Price Waterhouse & Co. S.R.L, quienes expresan que los mismos han sido preparados de acuerdo con las normas establecidas por el Banco Central de la República Argentina y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento y que, sin modificar su opinión, indican que se encuentra pendiente la resolución final de cuestiones vinculadas con el crédito (íntegramente provisionado) originado en los pagos efectuados por cuenta y orden de la Secretaría de Hacienda de la Nación al Japan Bank for International Cooperation (ex - Eximbank), y con la deuda registrada a pagar a la Secretaría de Hacienda de la Nación.

También se han considerado los estados contables intermedios al 31.03.2016 con revisión limitada por parte de la Auditoría General de la Nación y Price Waterhouse & Co. S.R.L, quienes expresan que nada ha llamado su atención que les hiciera pensar que los referidos estados contables intermedios no están preparados, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas contables del 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 suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, entre otras:

- Prospecto Preliminar del Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta USD 150 millones recibido del emisor el 15/07/2016.
- Suplemento de precio preliminar de las Obligaciones Negociables Clases 1 y 2 recibido del emisor el 21/07/2016.

Para la determinación de la presente calificación se consideró, además, entre otra, la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.12.2015) disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2016) disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

## Anexo III

### Descripción de la calificación

Es objeto de calificación el siguiente:

Emisiones en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples por un valor nominal total en circulación de hasta USD 150 millones

Obligaciones Negociables Clase 1 a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$300 millones, ampliable hasta \$1.000 millones.

Las ON Clase 1 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.000 millones a tasa variable y con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable, que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase 1 (BADLAR privada), más b) el Margen Aplicable de la Clase 1 a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Obligaciones Negociables Clase 2 a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 300 millones ampliable hasta \$1.000 millones.

Las ON Clase 2 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$300 millones ampliable hasta \$1.000 millones a tasa variable y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable, que será la que surja de la suma para cada período de devengamiento de intereses de: a) la tasa de referencia de la Clase 2 (BADLAR privada), más b) el Margen Aplicable de la Clase 1 a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

El valor nominal conjunto de las Obligaciones Negociables Clase 1 y Clase 2 que se emitan, en ningún caso superará los \$1.000 millones.

La emisión de las Obligaciones Negociables Clase 1 califica como inversión elegible para los Fondos Comunes de Inversión cuyo objeto de inversión lo constituyan instrumentos destinados al financiamiento de Pequeñas y Medianas Empresas. Consecuentemente, el emisor destinará la totalidad de los fondos netos provenientes de su colocación al otorgamiento de préstamos cuyos prestatarios revistan la calidad de PYMES CNV.

## Anexo IV

### Glosario

---

ROA: Retorno sobre Activos

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto

Performance: desempeño

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.

Management: gerencia.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser 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.