

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)
Obligaciones Negociables Clase 3	AAA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 4	AAA(arg)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Millones	30/09/2016	30/09/2015
Activos (USD)*	589,6	673,4
Activos (Pesos)	8.999,8	6.343,1
Patrimonio Neto (Pesos)	3.801,9	3.277,8
Resultado Neto (Pesos)	282,5	240,8
ROA (%)	4,9	5,5
ROE (%)	10,3	10,2
PN / Activos (%)	42,2	51,7

*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

Analista secundario

María Fernanda López
Senior Director
5411 – 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
5411 – 5235 - 8100
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, infraestructura y comercio exterior. Tras el cambio de administración en ene'16 BICE retomó con 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 42.2% a sep'16, muy superior a la media del sistema (12.3%), en tanto que la integración de capital excede en 435.8% 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 sep'16 reporta un ROA de 4.9%, consistente con los niveles históricos y superior al del promedio del sistema (4.0%). A sep'16 se registra un aumento en la participación relativa del margen neto de intereses en los ingresos operativos netos (55.2%, vs 31.8% a sep'15) a pesar del alto costo de fondeo, como resultado de una política crediticia más agresiva. Para los próximos meses la calificadora espera la misma tendencia, favorecida por la gradual baja de la tasa de referencia.

Adecuada calidad de activos. La cartera irregular se redujo a 2.8% de la cartera total, vs 3.1% a sep'15, debido al fuerte aumento de las financiaciones y a que el banco dio de baja parte de sus créditos irregulares, en tanto que la cobertura con provisiones aumentó a 169.8% desde 96.8%. El ratio Cartera irregular/Cartera Total, aunque levemente superior al de la media del sistema (1.9%) se considera adecuado debido a la alta cobertura de la cartera 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 corporativa.

Concentración de la cartera. A sep'16 los 10 principales deudores representan el 34% de la cartera de créditos (vs 30% a dic'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 (47.8% a sep'16) como con patrimonio (67.3%).

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. Asimismo, la nueva administración del banco ha tenido una experiencia exitosa tanto en el mercado de capitales con la colocación de las Obligaciones Negociables Clases 1 y 2 como en la obtención de nuevas líneas de organismos multilaterales. A sep'16 la liquidez inmediata (Disponibilidades + Lebacks) es el 30.2% del total de depósitos y obligaciones y el 133.6% de sus pasivos a 30 días.

Sensibilidad de la calificación.

Soporte: Un deterioro en la capacidad y/o en la disposición a brindar soporte de su accionista, que se considera poco probable, podría generar presiones en las calificaciones del banco.

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, con el objeto de proveer recursos de largo plazo al sector bancario para el financiamiento de proyectos de inversión productiva y comercio exterior. 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 ha contado desde su inicio con disponibilidad de líneas de crédito del exterior y múltiples organismos internacionales. Actualmente mantiene convenios con el China Development Bank (USD 140 millones) para la obtención de líneas de crédito destinadas a pequeñas y medianas empresas y compañías exportadoras, básicamente para fondar proyectos de inversión que fomenten exportaciones agroindustriales, emprendimientos de PyMEs y generación de energía, así como con la Corporación Andina de Fomento (por hasta USD 50 millones) y el Banco Interamericano de Desarrollo (por hasta USD 25 millones). El banco trabaja activamente en su

vinculación con instituciones de crédito y organismos multilaterales con el objeto de ampliar el fondeo vigente.

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. Sin embargo, la tasa de crecimiento del activo y de los préstamos es mucho mayor que la de sus comparados.

Comparativo con Bancos de la Región	BICE	COFIDE	BNDES
	30/09/2016	30/06/2016	30/06/2016
	USD M	USD M	USD M
Activos Totales	589,6	4,113,3	291,746,6
Pasivos totales	340,5	3,269,9	280,242,9
Patrimonio Neto	249,1	843,5	11,503,7
Rentabilidad			
ROAE	10,3	3,2	-11,6
ROAA	4,9	0,7	-0,5
Capitalización			
Patrimonio Neto/Activos	42,2	20,5	3,9
Activos			
Crecimiento Activos	30,8	-0,1	2,6
Crecimiento Préstamos	34,1	-14,9	11,5
Préstamos en Situación Irregular/Total Financiaciones	2,8	1,8	2,2
Previsiones /Préstamos Brutos	4,7	9,3	2,1
Previsiones/Préstamos en Situación Irregular	169,8	518,1	93,8
Cargos por Incobrabilidad/Préstamos Brutos	2,7	0,1	1,1
Calificación Soberana	Argentina	Perú	Brasil
	B	A-	BB

Estrategia

El objetivo central de BICE es consolidarse como un banco de financiamiento de mediano y largo plazo con foco en la prestación de servicios financieros al sector productivo y en la asistencia integral a exportadores, apoyando las oportunidades de negocio dentro de las cadenas de valor para la mejora de la competitividad, brindando servicios adicionales no financiero a las empresas, priorizando las economías regionales y financiando proyectos de largo plazo donde la banca comercial no llega. En este marco, 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

Durante los primeros nueve meses de la actual gestión, el Banco Central fue progresivamente desarticulando las regulaciones y restricciones que afectaban el normal funcionamiento del mercado de cambios. En agosto fueron derogadas las últimas normas con las que la anterior administración había instrumentado el cepo cambiario. La nueva normativa derivó en la simplificación de la operatoria en el mercado de cambios y en la reducción de costos operativos

para todos los participantes, a la vez que quitó incentivos para canalizar operaciones cambiarias por vías alternativas al mercado único y libre de cambios.

Asimismo, la extensión del plazo de liquidación de las exportaciones de 1 a 5 años recientemente aprobada, permitirá a los exportadores argentinos prefinanciar sus exportaciones en el sistema financiero local y otorgar financiamiento a sus clientes del exterior, favoreciendo su posicionamiento en el comercio internacional. Se estima que esta medida fortalecerá la tendencia creciente que el stock de préstamos en moneda extranjera al sector privado ha registrado durante 2016 que, si bien sigue exhibiendo escasa ponderación con relación al total de financiaciones, se incrementó un 219.3%, desde USD 2.856 millones al 11/12/2015 a USD 9.120 millones al 23/11/2016.

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

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

Con respecto a su objetivo fundamental de preservar el valor de la moneda, el Banco Central se focalizó en las acciones de política monetaria tendientes a inducir una reducción sostenida de la tasa de inflación como objetivo prioritario, implementando un régimen formal de metas de inflación en conjunto con un tipo de cambio flotante y comunicación permanente de las decisiones de política monetaria. En este sentido, tomó como referencia la tasa de LEBAC a 35 días, estableciendo en un principio niveles elevados que incentivaron a los bancos a mantener posiciones significativas de tales instrumentos en sus balances, a la vez que ocasionaron una reducción del crédito y de los depósitos del sector privado. Sin embargo, a partir de mayo el Banco Central comenzó a bajar gradualmente dicha tasa en la medida en que percibió el inicio de una tendencia decreciente en la tasa de inflación "core".

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

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

Desempeño de la Entidad

Buen desempeño histórico

(%)	Sep'16	Dic'15	Sep'15	Dic'14
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	7.04	4.31	4.17	5.42
Gastos de Administración / Total de Ingresos	34.02	24.37	30.06	23.49
Ingresos No Financieros/ Total de Ingresos	44.83	73.79	68.16	64.08
Resultado Operativo / Activos Promedio	6.88	9.87	7.38	9.83
Resultado Operativo / Activos Ponderados por Riesgo	6.11	8.51	6.62	11.86
Resultado Neto / Activos Promedio	4.92	7.94	5.48	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 6.9% a sep'16). BICE obtuvo a sep'16 niveles de retorno sobre activos inferiores a los de sep'15 (4.9% vs 5.5%), 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 mejores que los del promedio del sistema (ROAA 4.0%).

A sep'16 los ingresos del banco estuvieron impulsados por los mayores ingresos netos por intereses ((55.2% de los ingresos operativos netos, vs 31.8% a sep'15) y los mayores ingresos por diferencias de cotización (19.6% de los ingresos operativos netos vs 15.4% a sep'15), que compensaron la caída de los resultados netos por títulos. Como resultado de la nueva estrategia del banco, a sep'16 los préstamos brutos se incrementaron 55.5% respecto de sep'15, tanto en virtud del mayor volumen de prefinanciación, financiación y cofinanciación de exportaciones como de financiación de proyectos de inversión. En este escenario, los ingresos brutos por intereses se incrementaron un 86.9%, en tanto que los intereses pagados aumentaron en menor proporción (44.6%). Ello obedece a que la entidad disminuyó el costo de su fondeo aumentando la utilización de líneas de organismos internacionales. Debe señalarse asimismo que durante el trimestre analizado la entidad emitió obligaciones negociables por \$1.000 millones en condiciones muy ventajosas. Como consecuencia, los ingresos netos por intereses resultaron un 121.6% superiores a los obtenidos a sep'15.

A sep'16 los intereses por documentos constituyen la principal fuente de ingresos del banco, explicando el 27.2% de los ingresos operativos (vs 19.5% a mar'15). En este rubro 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 (Véase Gráfico #1). En segundo lugar, los intereses por préstamos con garantía hipotecaria explican el 22.3% de los ingresos operativos (vs 18.6% a sep'15), derivados especialmente de la financiación de proyectos de inversión y de los programas de financiación de MIPyMEs, PyMEs y cooperativas. El tercer componente más significativo de los ingresos a sep'16 está constituido por el resultado neto por Títulos Valores, que representa el 18.1% de los ingresos operativos (vs 37.9% a sep'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. En cuarto lugar se encuentran los intereses por resultado por diferencias de cotización (14.0%, vs 11.6% a sep'15) impulsados por la unificación del tipo de cambio en dic'15, seguidos por los intereses por préstamos al sector financiero (10.6% vs 5.3% a sep'15), básicamente financiación de proyectos de inversión y leasing financiero.

Los referidos conceptos explican el 92.2% de los ingresos operativos del banco. El 7.8% restante proviene de financiaciones 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 sep'16 los cargos por incobrabilidad se redujeron levemente respecto de sep'15, pasando a representar el 2.7% del total de financiaciones promedio (versus 2.9% a sep'15). Ello obedece básicamente al fuerte incremento de la cartera.

Los gastos administrativos se incrementaron un 44.7% con respecto a sep'15, aunque continúan siendo adecuados para la operatoria del banco. A sep'16 estos costos representan el 4.1% de los activos promedio (versus 3.7% a sep'15), en tanto que el ratio para el sistema asciende a 6.5%. El indicador de gastos sobre ingresos totales exhibe muy buenos niveles de eficiencia (34.0% a sep'16, vs. 30.1% a sep'15 y 49.3% para la media del sistema).

En función de la nueva estrategia de negocios del banco y el bajo apalancamiento que registra, se estima que 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 continúen exhibiendo 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, aunque levemente inferiores a los actuales .

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

Adecuada Calidad de Activos

(%)	Sep'16	Dic'15	Sep'15	Dic'14
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	34.05	34.68	16.09	9.86
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	2.79	3.65	3.13	1.90
Previsiones / Préstamos Brutos	4.74	4.78	3.03	2.00
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2.90)	(1.26)	0.11	(0.10)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Promedio	2.65	4.03	2.88	1.29

*Ytd: Year-to-date

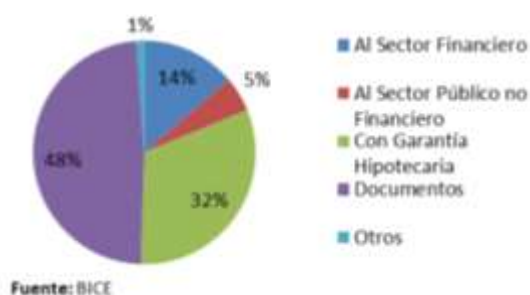
Fuente: BICE

El principal riesgo del banco es el de crédito. A sep'16 los préstamos brutos representan el 52.8% del activo, habiendo registrado en el trimestre un incremento del 55.5% con relación a sep'15. Ello responde a una política más agresiva en el otorgamiento del crédito encarada por la actual administración del banco. El 97.3% de los créditos corresponde a la cartera comercial, en tanto que el 2.7% restante está compuesto por cartera comercial asimilable a consumo en virtud del monto de las financiaciones.

A sep'16 la cartera irregular alcanza el 2.8% del total de financiaciones, vs 3.1% a sep'15 y 1.9% para el promedio del sistema. La mejora en el ratio obedece al incremento de las financiaciones y a que el banco ha castigado algunos créditos, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa. El desvío con respecto a la media del sistema se debe a casos puntuales que el banco está monitoreando. Históricamente la calidad de la cartera de BICE ha sido superior a la de la media del sistema. Además, se encuentra adecuadamente cubierta, tanto con provisiones (que representan el 169.8% de la cartera irregular y el 4.7% de la cartera total) como con garantías preferidas (que alcanzan el 47.8% de la cartera total). Adicionalmente, BICE cubre con su patrimonio el 67.3% del total de financiaciones.

A sep'16 el 48.4% 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. En segundo término, el 31.7% de las financiaciones consiste en préstamos

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



Fuente: BICE

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 13.8% 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 5.0% del total y se asignan en el marco de los dos regímenes de financiación antes citados y el de inversiones PyMEs y Cooperativas. Estos dos últimos conceptos son los menos significativos pero los que registraron mayor crecimiento en los últimos meses.

Por la particular actividad del banco, la cartera crediticia muestra cierta concentración. A sep'16 los diez primeros deudores representan el 34% 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: 67.3%). 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 22.3% del activo a sep'16, registrando un leve aumento con respecto a dic'15 (19.8%). Ello obedece básicamente a que la entidad decidió incrementar de manera significativa su tenencia de instrumentos emitidos por el Banco Central (Lebacs) en virtud de su alto retorno. Así, a sep'16 la cartera de títulos valores se incrementó un 46.9%, de \$1,364.6 millones a dic'15 a \$ 2,004.9 millones a sep'16, en tanto que su tenencia de Lebacs lo hizo en un 90.2%, representando a sep'16 el 64.8% de la cartera de títulos.

A sep'16 la exposición total con el sector público (computando derechos, títulos públicos, préstamos, avales otorgados y otros activos) registra una leve disminución respecto del cierre del ejercicio anterior, alcanzando al 30.0% del activo (vs 32.5% a dic'15). Adicionalmente, el 48.2% de dicha exposición corresponde a títulos de corto plazo 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 sep'16 la entidad mantenía una posición global neta en moneda extranjera de \$54.3 millones, muy por debajo del límite establecido por la normativa (\$566.5 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). Además, recientemente ha colocado de manera exitosa obligaciones negociables no subordinadas en el mercado de capitales local, mecanismo a través del cual proyecta obtener una buena parte de su fondeo, en un escenario de baja de tasas de interés. 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.

Fondeo y Liquidez

Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	Sep'16	Dic'15	Sep'15	Dic'14
Préstamos / Depósitos de Clientes	731.68	536.80	643.51	606.22
Disponibilidades + Lebac / Depósitos y Otras Obligaciones	30.20	36.30	28.20	39.80
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	13.05	21.18	16.53	19.47

Fuente: BICE

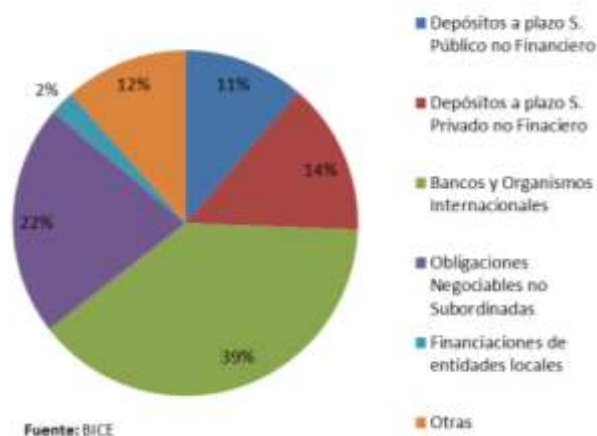
BICE utiliza principalmente su amplia base de capital para fondear sus operaciones. A sep'16 su nivel de endeudamiento, si bien exhibe una leve tendencia creciente, sigue siendo muy bajo (1.4 veces, vs 1.0 a dic'15). El incremento obedece a la emisión de obligaciones negociables no subordinadas por \$ 1.000 millones efectuada por el banco en ago'16.

A sep'16 el 38.9% del fondeo de terceros está compuesto por líneas de crédito de entidades financieras del exterior a largo plazo y de organismos internacionales. Dicha participación, sin embargo, registra una fuerte disminución respecto de dic'15 (45.4%) en virtud de la colocación de ONs.

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.

Dichos montos fueron incrementados en 2015 a \$5 y \$2.5 millones, respectivamente, a través de la Comunicación A 5841 del Banco Central. Esta autorización le permitió al banco acceder a

Gráfico #3: Estructura de Fondeo-Sep'16



un fondeo más estable proveniente de inversores institucionales locales, tales como ANSES. A sep'16 el 25.6% del fondeo de terceros corresponde a depósitos a plazo, conformados un 14.3% por depósitos del sector privado no financiero y el 11.3% del sector público no financiero. De estos últimos depósitos el 74.5% corresponde a ANSES.

A sep'16 la tercera fuente de fondeo del banco está constituida por la colocación de obligaciones negociables, que representa el 21.6% del total (véase Gráfico #3).

Se observa una mayor diversificación del fondeo, con mayor participación de las emisiones en el mercado de capitales y las líneas de bancos y organismos internacionales y una caída del fondeo proveniente de depósitos. Adicionalmente, la entidad proyecta acceder nuevamente al mercado de capitales a través de la emisión de las Clases 3 y 4 de obligaciones negociables, por un monto máximo de hasta \$ 1.200 millones en conjunto, a efectos de conseguir fondeo de mediano y largo plazo. Dicha emisión se proyecta en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples por un valor nominal de hasta USD 150 millones.

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, habiendo ya acordado algunas líneas.

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 sep'16 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 sep'16, las disponibilidades y tenencias en títulos del BCRA representan el 30.2% 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

Elevada Capitalización

(%)	Sep'16	Dic'15	Sep'15	Dic'14
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	43.95	49.88	49.97	67.35
Capital Tangible / Activos Tangibles	42.20	51.15	51.67	55.56
Ratio de Capital Regulatorio Total	43.98	48.68	49.50	67.40

Patrimonio Neto / Activos	42.24	51.15	51.67	55.56
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	43.40	48.17	49.00	67.20

Fuente: BICE

La capitalización de la entidad es muy buena. El patrimonio neto representa el 42.2% del activo total, muy por encima de la media del sistema (12.3%), en tanto que el Capital Ajustado alcanza al 44.0% de los activos totales ponderados por riesgo, indicador muy satisfactorio.

La entidad cumple en exceso con las normas de capitales mínimos: a sep'16 presenta un exceso de integración de capitales de \$3.089.1 millones o del 435.8% 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.

Anexo I

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

	30 sep 2016		31 dic 2015		30 sep 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	484,2	7,36	388,0	6,10	276,1	6,07	348,1	6,90	240,7	5,99
2. Otros Intereses Cobrados	102,9	1,57	52,1	0,82	38,0	0,84	49,5	0,98	35,2	0,88
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	587,1	8,93	440,2	6,92	314,2	6,90	397,6	7,88	275,9	6,87
5. Intereses por depósitos	145,9	2,22	138,4	2,18	99,5	2,19	80,8	1,60	18,6	0,46
6. Otros Intereses Pagados	59,1	0,90	56,7	0,89	42,3	0,93	52,8	1,05	73,6	1,83
7. Total Intereses Pagados	205,0	3,12	195,1	3,07	141,8	3,12	133,6	2,65	92,2	2,29
8. Ingresos Netos por Intereses	382,1	5,81	245,1	3,85	172,4	3,79	264,0	5,23	183,8	4,57
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	176,3	2,68	352,4	5,54	273,0	6,00	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	21,1	0,32	32,0	0,50	26,5	0,58	18,6	0,37	26,2	0,65
14. Otros Ingresos Operacionales	113,0	1,72	305,5	4,80	69,6	1,53	235,4	4,66	240,0	5,98
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	310,4	4,72	690,0	10,85	369,1	8,11	470,9	9,33	412,6	10,27
16. Gastos de Personal	158,8	2,42	160,9	2,53	115,3	2,53	119,9	2,38	89,9	2,24
17. Otros Gastos Administrativos	76,8	1,17	66,9	1,05	47,5	1,04	52,7	1,04	42,7	1,06
18. Total Gastos de Administración	235,6	3,58	227,9	3,58	162,8	3,58	172,6	3,42	132,5	3,30
19. Resultado por participaciones - Operativos	25,1	0,38	16,8	0,26	9,9	0,22	6,4	0,13	7,4	0,19
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	482,1	7,33	724,0	11,39	388,6	8,54	568,7	11,27	471,3	11,73
21. Cargos por Incobrabilidad	86,2	1,31	122,0	1,92	62,5	1,37	32,7	0,65	22,3	0,56
22. Cargos por Otras Previsiones	1,0	0,02	1,9	0,03	1,5	0,03	1,4	0,03	2,2	0,05
23. Resultado Operativo	394,9	6,01	600,2	9,44	324,6	7,13	534,6	10,60	446,8	11,13
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	32,0	0,49	57,2	0,90	51,4	1,13	32,4	0,64	23,0	0,57
26. Egresos No Recurrentes	0,1	0,00	0,5	0,01	0,5	0,01	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.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	426,8	6,49	656,9	10,33	375,5	8,25	566,6	11,23	469,1	11,68
30. Impuesto a las Ganancias	144,3	2,19	174,5	2,74	134,7	2,96	140,7	2,79	135,5	3,37
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	282,5	4,30	482,4	7,59	240,8	5,29	425,9	8,44	333,5	8,30
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	282,5	4,30	482,4	7,59	240,8	5,29	425,9	8,44	333,5	8,30
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	282,5	4,30	482,4	7,59	240,8	5,29	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

	30 sep 2016		31 dic 2015		30 sep 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	1.746,9	19,41	1.446,9	21,03	1.260,5	19,87	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	25,6	0,28	16,0	0,23	9,7	0,15	15,8	0,29	17,6	0,37
4. Préstamos Comerciales	2.664,6	29,61	1.946,1	28,29	1.696,8	26,75	1.316,9	24,10	1.173,8	24,91
5. Otros Préstamos	314,7	3,50	135,9	1,98	88,7	1,40	103,1	1,89	115,1	2,44
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	267,7	2,97	189,4	2,75	106,5	1,68	62,4	1,14	37,9	0,80
7. Préstamos Netos de Previsiones	4.484,1	49,82	3.355,6	48,77	2.949,2	46,49	2.569,7	47,02	2.358,0	50,05
8. Préstamos Brutos	4.751,8	52,80	3.544,9	51,53	3.055,7	48,17	2.632,1	48,16	2.395,8	50,86
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	157,6	1,75	144,9	2,11	110,0	1,73	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. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	759,2	8,44	301,7	4,39	273,7	4,31	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	1.833,8	20,38	1.336,9	19,43	1.583,8	24,97	1.108,4	20,28	474,1	10,06
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	171,1	1,90	27,7	0,40	19,8	0,31	17,5	0,32	12,8	0,27
6. Inversiones en Sociedades	725,0	8,06	639,6	9,30	471,3	7,43	438,2	8,02	318,7	6,77
7. Otras Inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	2.729,9	30,33	2.004,2	29,13	2.074,9	32,71	1.564,1	28,62	805,6	17,10
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	793,5	8,82	697,1	10,13	770,7	12,15	637,4	11,66	544,0	11,55
13. Activos Rentables Totales	8.766,8	97,41	6.358,7	92,42	6.068,4	95,67	5.046,0	92,33	4.016,6	85,26
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	102,5	1,14	378,9	5,51	168,1	2,65	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	0,1	0,00	4,9	0,07	5,0	0,08	3,9	0,07	0,3	0,01
4. Bienes de Uso	6,1	0,07	5,6	0,08	5,3	0,08	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	6,8	0,08	1,2	0,02	1,0	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	117,5	1,31	130,8	1,90	95,4	1,50	118,5	2,17	87,4	1,85
11. Total de Activos	8.999,8	100,00	6.880,0	100,00	6.343,1	100,00	5.465,2	100,00	4.711,1	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	649,4	7,22	660,4	9,60	474,8	7,49	434,2	7,94	313,2	6,65
4. Total de Depósitos de clientes	649,4	7,22	660,4	9,60	474,8	7,49	434,2	7,94	313,2	6,65
5. Préstamos de Entidades Financieras	106,8	1,19	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	535,2	5,95	653,9	9,50	660,1	10,41	407,6	7,46	389,5	8,27
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	1.291,4	14,35	1.314,3	19,10	1.134,9	17,89	841,8	15,40	702,7	14,92
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	2.800,0	31,11	1.327,4	19,29	1.127,6	17,78	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.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	2.800,0	31,11	1.327,4	19,29	1.127,6	17,78	1.004,0	18,37	874,9	18,57
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	884,8	9,83	475,9	6,92	610,6	9,63	384,2	7,03	331,1	7,03
15. Total de Pasivos Onerosos	4.976,2	55,29	3.117,7	45,32	2.873,1	45,29	2.229,9	40,80	1.908,7	40,52
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	30,4	0,34	29,4	0,43	29,0	0,46	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	191,2	2,12	213,5	3,10	163,3	2,57	170,8	3,12	165,1	3,50
10. Total de Pasivos	5.197,8	57,76	3.360,6	48,85	3.065,3	48,33	2.428,2	44,43	2.100,0	44,58
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	3.801,9	42,24	3.519,4	51,15	3.277,8	51,67	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.	-
6. Total del Patrimonio Neto	3.801,9	42,24	3.519,4	51,15	3.277,8	51,67	3.037,0	55,57	2.611,1	55,42
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	8.999,8	100,00	6.880,0	100,00	6.343,1	100,00	5.465,2	100,00	4.711,1	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	3.795,1	42,17	3.518,2	51,14	3.276,8	51,66	3.035,7	55,55	2.610,3	55,41
9. Memo: Capital Elegible	3795,1	42,17	3518,215	51,14	3276,789	51,66	3035,705	55,55	2610,336	55,41

Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.

Ratios

	30 sep 2016	31 dic 2015	30 sep 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	14,86	12,82	12,71	13,75	11,83
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	36,72	27,97	29,33	21,19	6,80
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	10,81	7,74	7,61	8,16	7,63
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	7,23	7,37	7,50	5,67	4,66
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	7,04	4,31	4,17	5,42	5,08
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	5,45	2,16	2,66	4,75	4,46
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	7,04	4,31	4,17	5,42	5,08
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	44,83	73,79	68,16	64,08	69,19
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	34,02	24,37	30,06	23,49	22,22
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	4,10	3,75	3,70	3,17	2,97
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	17,60	22,42	16,46	19,81	20,07
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	8,39	11,91	8,84	10,46	10,55
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	18,09	17,11	16,47	5,99	5,19
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	14,41	18,59	13,75	18,62	19,03
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	6,88	9,87	7,38	9,83	10,00
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	33,80	26,56	35,87	24,83	28,89
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	7,46	10,27	7,92	12,62	12,03
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	6,11	8,51	6,62	11,86	11,40
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	10,31	14,94	10,20	14,83	14,21
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	4,92	7,94	5,48	7,83	7,46
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	10,31	14,94	10,20	14,83	14,21
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	4,92	7,94	5,48	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	4,37	6,84	4,91	9,45	8,51
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	4,37	6,84	4,91	9,45	8,51
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	43,95	49,88	49,97	67,35	66,61
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	42,20	51,15	51,67	55,56	55,42
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	43,40	48,2	49,0	67,2	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	43,98	48,7	49,5	67,4	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	42,24	51,15	51,67	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	9,94	13,71	9,82	14,02	12,77
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	30,81	25,89	16,06	16,01	14,10
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	34,05	34,68	16,09	9,86	24,00
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	2,79	3,65	3,13	1,90	0,57
4. Previsiones / Total de Financiaciones	4,74	4,78	3,03	2,00	1,27
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	169,83	130,68	96,80	105,36	221,57
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2,90)	(1,26)	0,11	(0,10)	(0,80)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	2,65	4,03	2,88	1,29	1,10
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	0,69	(0,08)	(0,81)	0,36	0,66
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	2,79	3,77	3,26	2,02	0,58
F. Ratios de Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	731,68	536,80	643,51	606,22	764,87
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	710,61	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	13,05	21,18	16,53	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 2 de diciembre 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)

-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.**

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

-Obligaciones Negociables Clase 3 con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$200 millones, ampliable hasta \$1.200 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Clase 4 con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$200 millones, ampliable hasta \$1.200 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.

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 previsionado) 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 30.09.2016 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:

- Suplemento de precio preliminar de las Obligaciones Negociables Clases 3 y 4 recibido del emisor el 30/11/2016.

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.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2016) disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplementos de Emisión de las Obligaciones Negociables, disponibles en 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 ofrecieron 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.

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.

La Clase 1 fue emitida el 16/08/2016 por \$ 509.000.000 a un plazo de 18 meses con vencimiento el 16/02/2018. El capital se amortizará íntegramente 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 la tasa de referencia de la Clase 1 (BADLAR privada), más 200 punto básicos. Los intereses serán pagados trimestralmente.

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 ofrecieron 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 2 a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

La Clase 2 fue emitida el 16/08/2016 por \$ 491.000.000 a un plazo de 36 meses con vencimiento el 16/08/2019. El capital se amortizará íntegramente 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 la tasa de referencia de la Clase 2 (BADLAR privada), más 325 punto básicos. Los intereses serán pagados trimestralmente.

Obligaciones Negociables Clase 3 a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$200 millones, ampliable hasta \$1.200 millones.

Las ON Clase 3 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$200 millones ampliable hasta \$1.200 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 3 (BADLAR privada), más b) el Margen Aplicable de la Clase 3 a licitar. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

La emisión de las Obligaciones Negociables Clase 3 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.

Obligaciones Negociables Clase 4 a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 200 millones ampliable hasta \$1.200 millones.

Las ON Clase 4 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$200 millones ampliable hasta \$1.200 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 4 (BADLAR privada), más b) el Margen Aplicable de la Clase 4 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 3 y Clase 4 que se emitan, en ningún caso superará los \$1.200 millones.

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.