

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 2	AAA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 4	AAA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 6	AAA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 7	AAA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 8	AAA(arg)
Obligaciones Negociables Clase 9	AAA(arg)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Millones	NIIF	
	31/03/2019	31/03/2018
Activos (USD)*	1.510,3	1572,2
Activos (Pesos)	65.478,1	31.669,8
Patrimonio Neto (Pesos)	13.168,7	11.503,4
Resultado Neto (Pesos)	43,1	242,0
ROA (%)	0,3	3,6
ROE (%)	1,3	12,4
PN / Activos (%)	20,1	36,3

Tipo de cambio de referencia del BCRA, 31/03/2019=43,3533 y 31/03/2018=20,1433

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 López
 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 de acuerdo con la definición estratégica de banco de desarrollo. En feb'18 incorporó como subsidiarias tres empresas de servicios complementarios del Grupo BNA, con las cuales consolida sus estados financieros.

Factores relevantes de la calificación

Soporte. Se estima que de ser necesario el accionista daría soporte al banco. Además, se consideran los riesgos políticos derivados de la exposición del banco a las políticas públicas.

Elevada capitalización. El ratio PN/activos alcanza al 20.1% a mar'19, muy superior al de la media del sistema (11.1%) y otras entidades de su segmento (BNDES 11.4%, COFIDE 17.5%) en tanto que la integración de capital excede en 162.5% la exigencia normativa. Además, los aportes irrevocables efectuados en 2018 contribuyen al fortalecimiento patrimonial del banco acordándole un soporte para seguir aumentando su actividad sin afectar su capitalización.

Adecuado desempeño. En los últimos años BICE ha mantenido adecuados niveles de retorno. A mar'19 los ingresos netos por intereses reportan un crecimiento interanual del 133.5% y los ingresos operativos netos un incremento del 40.9%. Sin embargo, el fuerte aumento de los cargos por incobrabilidad y de los costos operativos derivó en un ROA del 0.3%, inferior al reportado a mar'18 (3.6%). Para los próximos meses la calificadoradora espera que la rentabilidad se mantenga en los niveles actuales, basada en la menor tasa de crecimiento de los préstamos.

Adecuada calidad de activos. A mar'19 la cartera irregular asciende al 4.1% del total, vs 1.8% a mar'18 y 4% para el promedio del sistema, debido a la reclasificación en nivel 3 de algún cliente puntual junto con la menor tasa de aumento de las financiaciones, en tanto que la cobertura con provisiones disminuyó al 46.8% desde 78.2%. Sin embargo, el 53.6% de la cartera del sector privado no financiero está cubierto con garantías. Si bien se prevé aumento de la mora en el sistema financiero, se estima que el banco exhibirá moderados niveles de irregularidad, ayudado por sus adecuadas políticas de gestión de riesgos.

Concentración de la cartera. A mar'19 los 10 principales deudores representan el 22% de la cartera de créditos, lo cual se estima razonable dado su rol de banca de segundo piso. Por otra parte, se considera que el riesgo de concentración se encuentra mitigado en virtud de la cobertura de la cartera, tanto con garantías como con patrimonio (25.8% a mar'19), así como por la buena calidad crediticia de sus principales deudores.

Holgada liquidez. A mar'19 la liquidez inmediata (Disponibilidades + Leliqs + préstamos al sector financiero a 30 días) es el 33.9% de los depósitos totales y los pasivos financieros de hasta un año y, sumada a las financiaciones a 30 días, cubre 1.3 veces sus pasivos a ese plazo.

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, en tanto que en octubre 2018 mediante la Comunicación A 6589 se dispuso el aumento de dicho importe a \$10 millones considerados por cada operación en forma individual conforme a las normas sobre depósitos e inversiones a plazo.

En abril 2019 el Banco Central autorizó a las entidades financieras a captar colocaciones en pesos de cliente que posean o no una relación contractual previa (Com. A 6667), iniciando ese proceso a través de su página de internet o banca móvil, con débito en una cuenta a la vista a la vista abierta en pesos en otra entidad, en tanto que la Com. A 6682 establece que las entidades de segundo piso que sean bancos públicos, podrán recibir colocaciones a plazo web en las mismas condiciones definidas en la Com. A 6667. A través de esta herramienta el banco logró incrementar de manera significativa su fondeo con depósitos del sector privado no financiero.

En 2016 se 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). 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.

Adicionalmente, a efectos de potenciar el acceso al financiamiento de las PyMEs contribuyendo a fortalecer el uso de distintas herramientas financieras, completar mercados y maximizar los recursos que se canalizan hacia el sector productivo, en febrero de 2018 BICE incorporó como subsidiarias a Nación Leasing S.A., Nación Factoring S.A. y Nación Fideicomisos S.A., en tanto que en febrero de 2019 cambió la denominación social de las mismas por BICE Leasing S.A., BICE Factoring S.A. y BICE Fideicomisos S.A., respectivamente. El banco consolida sus estados financieros con las referidas compañías.

Esta transformación le ha permitido a BICE ampliar y fortalecer la oferta de productos incluyendo a las actividades de leasing y factoring como herramientas de asistencia crediticia facilitando la implementación de las políticas productivas, mejorando el acceso de las empresas a créditos en condiciones competitivas, con foco en la inclusión financiera, la inversión a largo

plazo, el comercio exterior, las energías renovables y el factoring. Cabe señalar que BICE fue designado como fiduciario para todas las transacciones que se realicen en el marco del régimen de Participación Público-Privada.

En enero de 2018 el Directorio del Banco Central aprobó que la capitalización de BICE derivada de la citada transacción se efectuara a través de la transferencia de acciones de las tres sociedades por parte del Banco Nación por el equivalente al Valor Patrimonial Proporcional (VPP) de las mismas, a la fecha de la efectiva transferencia. En febrero de 2018 se registraron a nombre del BICE en carácter de aportes irrevocables las participaciones sociales en las tres sociedades, que ascienden a \$4.524.6 millones, y se aprobó la emisión de acciones preferidas a favor del Banco Nación por dicho importe.

Adicionalmente, durante 2018 el Ministerio de Producción dispuso la realización de aportes irrevocables para la capitalización del BICE con los activos y fondos líquidos disponibles de Fondos Fiduciarios que se encontraban bajo su órbita. Como resultado de estos aumentos de capital, el patrimonio neto de la entidad se incrementó de manera significativa.

A lo largo de su trayectoria, BICE afianzó su alcance territorial abriendo 9 Puestos Permanentes de Promoción en las principales ciudades del país: Bahía Blanca, Córdoba, Mendoza, Neuquén, Comodoro Rivadavia, Rosario, Paraná, Tucumán, Salta y Corrientes. A mar'19 el banco posee una planta de 422 empleados, lo cual implica un incremento interanual del 23.4%, distribuidos en 387 en la casa central y 35 en los Puestos Permanentes de Promoción.

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.

En este sentido, en 2018 BICE continuó financiando operaciones individuales a PyMEs e incrementando la operatoria bajo contrato marco global, sumando nuevas entidades financieras. También se desarrolló el proceso de calificación, renovación e incremento de los cupos de las Sociedades de Garantía Recíproca.

A través de Leasing BICE, en 2018 la monetización de operaciones reportó un crecimiento del 252% respecto del año anterior, liderando el mercado con alrededor del 30% de market share, en tanto que el volumen operado en factoring tuvo un incremento interanual del 114%. Se señala que Factoring Electrónico fue el primer producto de BICEDigital. Se trata de una plataforma 100% digital para el descuento de facturas on line, que le permite a las PyMEs proveedoras de grandes empresas obtener liquidez y comenzó a operar en julio de 2018. BICE es el primer banco convertido en Autoridad de Registro para emitir firmas digitales.

Asimismo, administra el fideicomiso PPP RARS (Red de Autopistas y Rutas Seguras) y facilita el financiamiento a los contratistas de los proyectos impulsados mediante la herramienta de participación pública-privada. El fideicomiso PPP RARS Etapa 1 es la herramienta de repago de las obras en el marco de los 6 primeros contratos de PPP. Además, BICE genera instrumentos financieros para atender las demandas que surjan de estas estructuras, complementando el fondeo otorgado por la banca privada.

Desde el punto de vista del fondeo, la entidad diseñó un esquema sostenible basado en la emisión de Obligaciones Negociables y líneas de financiamiento de organismos internacionales. Su estrategia de fondeo persigue básicamente tres objetivos: aumentar la diversificación de las fuentes de financiamiento incrementando la cartera de depósitos en pesos y en dólares,

extender los plazos de los pasivos financieros a través de la emisión de ONs y la negociación y obtención de líneas de Organismos Internacionales de Crédito.

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).

Comparativo con Bancos de la Región	BICE	COFIDE	BNDES
	31/03/2019	31/12/2018	31/03/2019
	USD M	USD M	USD M
Activos Totales	1.510,3	3.295,5	214.102,1
Pasivos totales	1.206,6	2.718,8	189.722,6
Patrimonio Neto	303,7	576,7	24.379,5
Rentabilidad			
ROAE	1,3	0,9	50,7
ROAA	0,3	0,1	5,4
Capitalización			
Patrimonio Neto/Activos	20,1	17,5	11,4
Activos			
Crecimiento Activos	106,8	-0,1	4,1
Crecimiento Préstamos	104,2	-14,3	-1,5
Préstamos en Situación Irregular/Total Financiaciones	4,1	15,3	16,4
Previsiones /Préstamos Brutos	1,9	17,0	6,4
Previsiones/Préstamos en Situación Irregular	46,8	111,3	39,0
Cargos por Incobrabilidad/Préstamos Brutos	3,0	0,6	0,4
Calificación Soberana	Argentina	Perú	Brasil
En Moneda Local	B	A-	BB-

Como se observa en el cuadro, BICE muestra una solvencia muy superior a la de sus pares, en tanto que su volumen de operaciones resulta todavía sensiblemente inferior. Sin embargo, la tasa de crecimiento del activo y de los préstamos es mucho mayor que la de sus comparados, en línea con su estrategia. También se observa que BICE exhibe una calidad de cartera muy superior a la de sus comparados, favorecida por la mayor tasa de crecimiento de los créditos.

Estrategia

Su objetivo central es consolidarse como el banco de desarrollo productivo de Argentina, focalizándose en la complementación de mercados mediante el alargamiento de plazos, la inclusión de nuevos sujetos de crédito y la estructuración del financiamiento de la inversión real.

El banco busca básicamente impulsar el financiamiento de las Pymes, ya sea incorporando nuevas empresas al sistema financiero como facilitándoles mayor acceso al mercado de capitales, focalizándose en regiones y sectores prioritarios en el marco de la política de desarrollo elaborada por el gobierno nacional, así como generar un mercado de crédito de largo plazo, otorgando financiamiento tanto a empresas como a entidades financieras y dar señales e incentivos a los bancos en ese sentido. BICE planea brindar mayor cantidad de servicios a su mercado objetivo, a través de tres canales: directo, indirecto -a través de entidades financieras, empresas de leasing, sociedades de garantía recíproca o vendedores (proveedores)- y digital, basado en el desarrollo de una eficiente plataforma tecnológica.

BICE busca responder a la demanda de servicios financieros por parte del sector productivo, proveer asistencia integral a los exportadores, apoyar las oportunidades de negocio dentro de los segmentos definidos como prioritarios para la mejora de la competitividad y brindar servicios adicionales no financieros 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. Potenciar su rol de banca de segundo piso (préstamos a bancos que financian la actividad productiva), generando mecanismos efectivos de coordinación con otras entidades financieras, públicas o privadas, ya sea con el fin de proveer financiación o emprender cofinanciaciones y préstamos sindicados. BICE desarrolla esta línea de negocios con los principales bancos, actuando para completar mercado, con foco en las economías regionales y en el fondeo de proyectos de largo plazo.
2. Continuar con su rol de banca de primer piso (préstamos directos a empresas) básicamente focalizado en los sectores de la economía definidos como prioritarios.
3. Ampliar y diversificar la oferta de instrumentos financieros a fin de mejorar el acceso de las empresas a créditos en condiciones competitivas, con foco en la inclusión financiera, la inversión a largo plazo, el comercio exterior, las energías renovables, las economías regionales y los sectores con necesidades específicas definidos como prioritarios, tanto desde el banco como de sus empresas de leasing, factoring y fideicomisos. Al logro de este objetivo apuntan la facilitación del acceso de las Pymes al mercado de capitales, actuando como articulador y underwriter, y la complementación con Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs) y entidades financieras a fin de permitir a empresas de menor escala el acceso al crédito.

En el marco de la referida estrategia, BICE proyecta promover los instrumentos que potencien la concreción de grandes obras de infraestructura, desde el desarrollo de fideicomisos para la administración y financiamiento de los PPP, junto con el resto de los bancos y los organismos públicos involucrados, hasta el soporte crediticio para las empresas constructoras y sus proveedores.

También proyecta actuar como dinamizador del crédito hacia el sector generados de energías verdes o limpias, renovables y cambio climático, financiando estos proyectos con otros bancos o en forma directa.

En virtud de que una parte del fondeo se encuentra denominado en moneda extranjera, el management efectúa un estricto seguimiento del calce de monedas, contratando operaciones de futuro por los saldos no cubiertos.

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

Como resultado de la suba de tasas decidida por la Reserva Federal en el segundo trimestre de 2018, los grandes inversores institucionales reestructuraron sus carteras con mayor ponderación de los bonos de los Estados Unidos, en virtud del mayor rendimiento de los mismos, en detrimento de otros activos más riesgosos. Esto produjo una devaluación de la moneda doméstica en los países de la región, que se acentuó en Argentina debido a la creciente necesidad del gobierno nacional de acudir al mercado de capitales –nacional e internacional- a fin de financiar la brecha del gasto no cubierta con ingresos genuinos.

Para revertir esta situación, el Banco Central debió aumentar la tasa de política monetaria para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora. Así, a partir de mayo 2018 las tasas nominales activas reconocieron como piso el nivel del instrumento de política monetaria, lo cual produjo una desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado, así como un incremento de la mora, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de paritarias aún en proceso de renegociación o reapertura.

En el tercer trimestre de 2018 la inflación se aceleró fuertemente, alcanzando el 6.5% mensual en septiembre, debido básicamente a la depreciación del peso, que generó mayor incertidumbre e impactó sobre las expectativas de inflación. En este contexto, a fin de retomar el sendero de desinflación, el Banco Central decidió abandonar el esquema de metas de inflación y reemplazarlo a partir del 1° de octubre por el compromiso de crecimiento mensual nominal cero de la base monetaria hasta junio de 2019, ajustada con la estacionalidad de diciembre y junio, complementado con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaría para el tipo de cambio.

Asimismo, a efectos de satisfacer las necesidades de financiamiento protegiéndose de las volatilidades de los mercados, el gobierno nacional obtuvo del Fondo Monetario Internacional un Acuerdo Stand-By por 36 meses por un monto aproximado de USD 56.500. Como contrapartida, asumió el compromiso de acelerar el proceso de reformas estructurales que permitan la reducción del déficit primario alcanzando el equilibrio al cierre del ejercicio 2019.

Durante los últimos meses se produjo un gradual incremento de la cartera irregular, que alcanzó al 4% del total de financiaciones a marzo 2019, desde 2% el año previo, en un escenario de disminución del crédito al sector privado y aumento de la mora. Si bien los niveles actuales siguen siendo moderados, su cobertura con provisiones podría no ser suficiente en algunas entidades, especialmente cuando el deterioro se produzca en la cartera comercial. Si

bien en marzo 2019 el crédito al sector privado registró un leve aumento en términos nominales respecto del mes anterior, la tasa de crecimiento de los mismos resultó inferior a la variación mensual del IPC. Para los próximos meses, FIX espera que la demanda de crédito del sector privado continúe disminuyendo y la morosidad de la cartera mantenga su tendencia creciente.

A efectos de reforzar el sesgo contractivo de la política monetaria, en marzo 2019 el Banco Central prorrogó hasta fin de 2019 el objetivo de crecimiento de la Base Monetaria de 0%, en tanto que a fines de abril decidió eliminar la “zona de no intervención cambiaria” e incrementar el monto máximo de venta diaria estipulado para la “zona de intervención”, con el objeto de reducir la volatilidad del tipo de cambio. En este sentido, se estableció que, en todos los casos, el monto de pesos resultante de las ventas será descontado de la meta de base monetaria. Desde el inicio, el Banco Central cumplió su objetivo de Base Monetaria, absorbiendo pesos por encima de lo requerido para alcanzar la meta.

En un contexto de contracción de la economía y alteraciones de la cadena de pagos, algunas empresas se han presentado en convocatoria de acreedores en tanto que otras se encuentran negociando mejores condiciones para poder honrar el pago de sus compromisos, lo cual podría tener algún impacto en las carteras de los bancos en los próximos meses.

El sistema se encuentra en general muy líquido y rentable. Las entidades, en general, aumentaron su posición en activos líquidos de alto retorno, como las Letras de Liquidez del Banco Central (Leliqs, que además utilizan para integrar los encajes) disminuyendo su exposición al riesgo de crédito, lo cual les ha permitido afrontar el fuerte aumento del costo de fondeo y los crecientes cargos por incobrabilidad manteniendo buenos márgenes de rentabilidad.

En un año electoral y en un escenario de alta volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras, se prevé que en los próximos meses continúe la contracción de la demanda de crédito, el menor apetito de riesgo de las entidades y la mayor participación relativa de los activos líquidos en sus estados financieros. Hacia fines de 2019, una vez definido el escenario político, debería comenzar a producirse un gradual reacomodamiento de las variables. El logro de la meta de equilibrio fiscal primario para 2019 podría reducir el actual nivel de incertidumbre –que se refleja en la volatilidad del tipo de cambio- y disminuir tanto las expectativas como las tasas de inflación en los meses siguientes.

Desempeño de la Entidad

Buen desempeño histórico

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	10.90	9.33	10.37	5.30
Gastos de Administración / Total de Ingresos	63.23	49.03	43.81	40.87
Ingresos No Financieros/ Total de Ingresos	(46.22)	13.51	12.56	9.93
Resultado Operativo / Activos Promedio	0.32	2.94	4.91	2.51
Resultado Operativo / Activos Ponderados por Riesgo	0.31	1.92	3.85	1.83
Resultado Neto / Activos Promedio	0.27	2.32	3.58	1.89

Fuente: FIX, en base a información suministrada por BICE

El desempeño de BICE se sustenta en su sostenido 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 buenos

niveles de ingresos netos por intereses, que a mar'19 representan el 10.9% de los activos rentables del banco (vs 10.4% a mar'18).

BICE obtuvo a mar'19 niveles de retorno sobre activos inferiores a los de mar'18 (0.3% vs 3.6%), debido básicamente al fuerte incremento registrado en los activos totales (106.8% interanual), al mayor costo de fondeo derivado del fuerte incremento en el volumen del fondeo de terceros (162.7% interanual) y en su costo (321% interanual), y al aumento de los costos de administración derivado del incremento en la dotación de personal, mayores gastos en honorarios profesionales e inversiones en sistemas y procesos necesarios para adaptar la estructura de la entidad para cumplir eficientemente su nuevo rol y a las erogaciones relacionadas con la incorporación de las compañías subsidiarias.

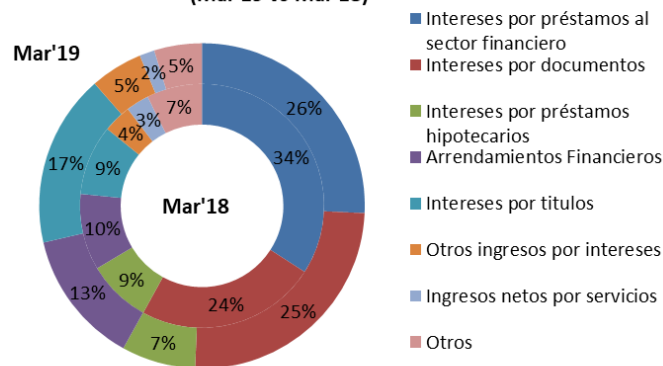
A mar'19 la principal fuente de ingresos del banco está constituida por los ingresos netos por intereses, que representan el 87.1% de los ingresos operativos netos (vs 79.8% a mar'18), seguidos por otros ingresos operacionales (9.6% de los ingresos operativos netos), los que se explican básicamente por provisiones desafectadas e ingresos por gestión fiduciaria, en tanto que los ingresos netos por servicios continúan teniendo una participación muy baja en el total (3.3% a mar'19 vs 9.6% a mar'18).

A su vez, el 71.9% de los ingresos netos por intereses derivan del segmento de negocios de financiamiento de inversión, que comprende la financiación de inversión, préstamos prendarios productivos, capital de trabajo asociado a proyectos de inversión, líneas especiales de inclusión financiera, asset based, economías regionales y sectores específicos, estructurados y project finance, leasing de segundo piso y mercado de capitales. En segundo término, las operaciones de leasing realizadas por BISE Leasing S.A. explican el 21.5% de los ingresos netos por intereses, las operaciones de tesorería, realizadas con títulos públicos y privados, representan el 18% y las operaciones de factoring a empresas el 13.1%.

A mar'19 los préstamos brutos registraron un incremento interanual del 106.8%, básicamente en virtud del mayor volumen de financiación directa a empresas, aunque también el financiamiento a largo a entidades financieras en su rol de banca de segundo piso se incrementó fuertemente. En este escenario, los ingresos brutos por intereses se incrementaron un 213.7%, en tanto que los intereses pagados aumentaron en una proporción mucho mayor (321%). Ello obedece a que la entidad amplió sustancialmente su fondeo de terceros (162.7% de incremento interanual), tanto en concepto de depósitos institucionales como líneas de organismos internacionales, y al fuerte aumento del costo de fondeo. Como consecuencia, los ingresos netos por intereses resultaron 133.5% superiores a los obtenidos a mar'18.

A mar'19 los intereses por préstamos al sector financiero constituyen la principal fuente de ingresos del banco, explicando el 25.7% de los ingresos operativos (vs 34.1% a mar'18) básicamente compuesto por financiación de proyectos de inversión y, en menor medida, leasing financiero. La menor participación

Gráfico #1: Desagregación de ingresos (Mar'19 vs Mar'18)



Fuente: Datos proporcionados por BICE

relativa obedece a que la entidad priorizó la asistencia directa a empresas. En segundo lugar, los intereses por documentos representan el 25% de los ingresos operativos (vs 23.9% a mar'18). 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 tercer término, los intereses por títulos explican el 17.2% de los ingresos operativos (vs 9.3% a mar'18), seguidos por las operaciones de leasing, que representan el 13.3% (vs 10.1% a mar'18).

El quinto componente más significativo de los ingresos a mar'19 está constituido por los intereses por préstamos con garantía hipotecaria, que explican el 7.4%% de los ingresos operativos (vs 8.5% a mar'18), derivados especialmente de la financiación de proyectos de inversión y de los programas de financiación de MIPyMEs, PyMEs y cooperativas. Los otros ingresos operativos, por su parte, alcanzan el 4.7% de los ingresos operativos (vs 7.4% a mar'18), básicamente compuesto por provisiones desafectadas e ingresos por gestión fiduciaria.

Los referidos conceptos explican el 98.5% de los ingresos operativos del banco. El 1.5% restante proviene de ingresos netos por servicios (básicamente derivados de las actividades de factoring y leasing).

A mar'19 los cargos por incobrabilidad registraron un incremento interanual del 269.5%, debido a la desaceleración de la tasa de crecimiento de las financiaciones y a la reclasificación de algunos deudores de acuerdo con la normativa del Banco Central. Sin embargo, en mar'18 los cargos por incobrabilidad eran muy bajos ya que los créditos morosos ya habían sido dados de baja. Así, los cargos continúan siendo muy poco representativos respecto del total de financiaciones (3% a mar'19 versus 1.8% a mar'18).

A mar'19 los gastos administrativos registraron un incremento interanual del 101.5%, debido básicamente al incremento de la planta de personal y a la fuerte inversión que el banco debió realizar en procesos y sistemas para adecuar su estructura al desarrollo de su nuevo rol y las erogaciones derivadas del proceso de consolidación de las tres compañías proveedoras de servicios financieros. Así, los gastos de administración excluido personal aumentaron un 117% respecto de mar'18, en tanto que los gastos en personal se incrementaron un 82.1% debido a los aumentos salariales acordados con el sindicato, a la contratación de nuevos agentes y a la incorporación de los empleados de las compañías subsidiarias.

Sin embargo, el aumento del gasto no afectó significativamente los indicadores de eficiencia de la entidad, que continúan siendo adecuados. A mar'19 estos costos representan el 4.2% de los activos promedio, versus 4.9% a mar'18 y 5.8% para el promedio del sistema. El indicador de gastos sobre ingresos totales, por su parte, asciende al 63.2%, vs 43.8% a mar'18.

En función de la estrategia de negocios del banco, se estima que en 2019 continuará su tendencia de crecimiento en los ingresos por intereses, en tanto que las comisiones podrían reportar una tendencia creciente, aunque su participación relativa en el total de ingresos seguirá siendo baja.

Asimismo, se espera que la eficiencia registre una gradual mejora y que los cargos por incobrabilidad continúen exhibiendo una leve tendencia creciente, en virtud de la maduración de la cartera. Se espera asimismo que BICE continúe obteniendo adecuados niveles de retorno, con una leve recuperación respecto de 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

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	104.17	145.41	170.61	139.56
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	4.12	1.58	1.80	1.58
Previsiones / Préstamos Brutos	1.93	1.55	1.41	3.86
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	8.48	0.11	0.84	(10.09)
Cargos por Incob. / Total de Financiaciones	3.02	2.91	1.81	0.97

*Ytd: Year-to-date

Fuente: BICE

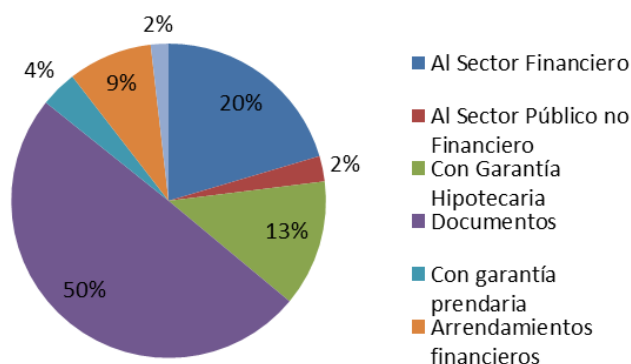
El principal riesgo del banco es el de crédito. A mar'19 los préstamos brutos alcanzan el 71.2% del activo. El 81.1% de los créditos corresponde a la cartera comercial, en tanto que el 18.9% restante está compuesto por cartera comercial asimilable a consumo en virtud del monto de las financiaciones.

A mar'19 la cartera irregular alcanza el 4.1% del total de financiaciones, vs 1.8% a mar'186 y en línea con el sistema financiero (4%). El deterioro en el ratio obedece a la desaceleración de la tasa de crecimiento de las financiaciones y a que el banco debió reclasificar algunos deudores puntuales –cuya conducta crediticia afectó a la mayoría de las entidades más grandes del sistema-, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa. A mar'19 las provisiones cubren el 46.8% de la cartera irregular y el 1.9% del total. Sin embargo, la cartera está adecuadamente cubierta tanto con garantías preferidas (que alcanzan el 53.6% de la cartera del sector privado no financiero), como con su patrimonio el 25.8% del total de financiaciones.

Por la particular actividad del banco, la cartera crediticia históricamente ha mostrado cierta concentración. Sin embargo, en los últimos períodos se observa una significativa disminución de la misma, consistente con el crecimiento de la cartera de clientes así como con la política del banco de priorizar la asistencia directa a empresas, tanto desde el banco como desde sus subsidiarias. A mar'19 los diez principales deudores representan el 22% del total de financiaciones (vs 40% a dic'17). Asimismo, 7 de ellos son entidades financieras de primera línea. Debido a las prudentes políticas crediticias de la entidad, se espera que la calidad de activos continúe siendo adecuada.

A mar'19 el 49.7% de la cartera de financiaciones corresponde a la operatoria de Documentos, la que comprende básicamente 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 20.4% se compone de préstamos al

Gráfico#2: Desagregación de la Cartera de Préstamos - Mar'19



Fuente: BICE

sector financiero que se otorgan en el marco de los regímenes de financiación de proyectos de inversión y, en menor grado, de leasing financiero. Los préstamos con garantía hipotecaria explican el 13% del total de financiaciones e incluyen los otorgados bajo el régimen de financiación de proyectos de inversión y el programa de financiación de inversiones PyMEs, en tanto que los arrendamientos financieros representan el 8.7% de los préstamos y agrupa las operaciones de leasing realizadas por BICE Leasing. Por último, los préstamos con garantía prendaria alcanzan el 3.8% del total y la asistencia al sector público no financiero asciende al 2.6% y se asigna en el marco de los dos regímenes de financiación antes citados y el de inversiones PyMEs.

Se observa un cambio significativo en la composición de las financiaciones respecto del año anterior, lo cual obedece a su estrategia de priorizar la asistencia directa.

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 20.2% del activo a mar'19. El 82.6% corresponde a títulos soberanos, en tanto que la cartera de Leliqs representa el 50.2% de la tenencia de títulos.

A mar'19 la exposición total con el sector público (computando títulos públicos y préstamos) alcanza al 14.5% del activo, lo cual se considera adecuado en función de la propiedad de su capital accionario.

Respecto del calce de monedas, a mar'19 la entidad mantenía una posición global neta negativa en moneda extranjera de \$39.7 millones, que incluye los contratos de futuro efectuados a fin de mitigar el descalce de monedas. La misma representa el 0.5% de la RPC del banco a feb'19, dentro del límite establecido por la normativa (30% a mar'19).

El riesgo de tasa se considera bajo ya que la entidad se financia principalmente a través de su propio capital, líneas de organismos multilaterales a tasa variable, de depósitos institucionales y, en menor proporción, de la emisión de obligaciones negociables simples.

Además, los préstamos otorgados, están en general calzados con las financiacines 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 anualmente.

Fondeo y Liquidez

Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Préstamos / Depósitos de Clientes	787.25	723.16	3.225.16	2.889.16
Disponibilidades + Lebacks(Leliqs) / Depósitos	38.06	32.86	36.30	21.90
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	11.67	12.71	3.66	3.33

Fuente: BICE

Su amplia base de capital le otorga un buen margen para fondear sus operaciones. A mar'19 su nivel de endeudamiento, si bien exhibe una tendencia creciente, sigue siendo muy bajo (4.0 veces, vs 3.7 a dic'18, 2.1 a dic'16 y 1.0 a dic'15), muy inferior al promedio del sistema (8.0 veces a mar'19). El incremento obedece al crecimiento de los depósitos institucionales, a la mayor utilización de líneas de entidades financieras y organismos internacionales y, en menor medida, a la emisión de obligaciones negociables no subordinadas a partir de ago'16.

A mar'19 el 35.3% del fondeo de terceros proviene de depósitos del sector público no financiero, siendo FODER el principal depositante, en tanto que el 28.3% lo obtuvo el banco a través de líneas de crédito de entidades financieras del exterior a largo plazo y de organismos internacionales (véase Gráfico #3). La tercera fuente de fondeo más significativa está compuesta por los depósitos a plazo del sector privado no financiero, que representan el 10.7% del fondeo de terceros, seguidos por la emisión de obligaciones negociables no subordinadas, que explican el 8.1% del fondeo de terceros. El banco dispone además de otras fuentes de

fondeo, entre las que figuran varias líneas provenientes de programas del Gobierno Nacional, en general de muy bajo costo.

Se observa una amplia diversificación del fondeo, con mayor participación de los depósitos del sector público no financiero y del sector privado, así como líneas de bancos y organismos internacionales y programas promocionales provenientes del Gobierno Nacional. A mar'19 el 46% del

fondeo de terceros proviene de depósitos. La emisión de obligaciones negociables no subordinadas ha perdido en el último año participación relativa en el total en virtud de las condiciones adversas del mercado de capitales. Sin embargo, dicho instrumento sigue siendo una fuente alternativa para el banco, que ha tenido una experiencia exitosa en el mercado local a través de ocho emisiones desde 2016. En este sentido, el banco cuenta con un Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta USD 800 millones.

BICE posee una amplia disponibilidad de líneas de fondeo provenientes de entidades financieras y organismos internacionales de crédito, entre las que se destacan:

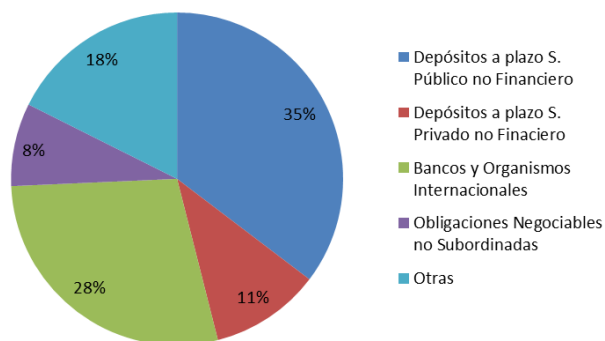
El **Fondo Verde para el Clima (GCF)** aprobó el proyecto "Promoción de instrumentos de mitigación de riesgos y financiamiento de inversiones en energía renovable y eficiencia energética". El BID actuará como institución intermediaria para canalizar los recursos del fondo. El proyecto contempla USD 100 millones en concepto de préstamo con una contrapartida local de BICE de USD 60 millones y USD 3 millones en calidad de fondos no reembolsables. El objetivo es movilizar el financiamiento del GCF para promover la eficiencia en la producción y el uso de energía renovable en Argentina, a fin de contribuir a las emisiones de gases de efecto invernadero y al desarrollo de un entorno financiero más propicio a la inversión en proyectos de energía sostenible en el largo plazo. Es la primera operación aprobada por GCF en Argentina.

La **Agencia Francesa de Desarrollo (AFD)** aprobó en dic'18 una línea de crédito para BICE de 100 millones de euros a 15 años para financiar proyectos bajos en carbono y resilientes al cambio climático. Es la primera operación de AFD en Argentina sin garantía soberana y a una entidad financiera del país.

El **Banco Mundial (BM)** y la República Argentina suscribieron en abr'18 el Contrato de Préstamo "Proyecto de Acceso a Financiamiento a más Largo Plazo para Micro, Pequeñas y Medianas Empresas. El préstamo es por USD 50 millones de los cuales USD 44.5 millones están destinados a préstamos a entidades financieras cuyo destinatario final serán las MiPyMEs. El saldo de USD 5.5 millones está destinado al fortalecimiento de BICE y del Ministerio de Producción y Trabajo a través de acciones que contribuyan a mejorar el clima de acceso al financiamiento para las MiPyMEs.

Además, en dic'18 BICE emitió el primer bono sostenible de Sudamérica, que fue suscripto en su totalidad por BID Invest. El bono fue por USD 30 millones a 5 años de plazo con 18 meses de gracia.

Gráfico #3: Estructura de Fondeo-Mar'19



Fuente: BICE

Se observa una importante concentración en los depósitos del banco, lo cual está en línea con el tipo de colocaciones, con regulaciones específicas de plazo y monto, por lo que corresponden a inversores institucionales.

La liquidez del banco ha sido históricamente holgada y es una de sus fortalezas. A mar'19 la liquidez inmediata (Disponibilidades + Leliqs + préstamos al sector financiero a 30 días) es el 33.9% de los depósitos totales y los pasivos financieros de hasta un año y, sumada a las financiaciones a 30 días, cubre 1.3 veces sus pasivos a ese plazo.

Se estima que la disponibilidad de fondos derivados de líneas de crédito de entidades financieras internacionales y organismos multilaterales seguirá aumentando de manera sostenida en los próximos meses.

Capital

Elevada Capitalización

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	19.49	19.33	32.66	13.48
Capital Tangible / Activos Tangibles	19.52	20.57	36.14	18.49
Ratio de Capital Regulatorio Total	21.58	21.10	20.20	13.87
Patrimonio Neto / Activos	20.11	20.97	36.32	18.53
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	20.47	21.00	19.60	13.30

Fuente: BICE

La capitalización de la entidad es muy buena. El patrimonio neto representa el 20.1% del activo total, muy por encima de la media del sistema (11.1%) y también superior al reportado por sus comparables COFIDE y BNDES (17.5% y 11.4%, respectivamente), en tanto que el Capital Ajustado alcanza al 19.5% de los activos totales ponderados por riesgo, indicador muy satisfactorio.

El banco cumple en exceso con las normas de capitales mínimos: a mar'19 presenta un exceso de integración de capitales del 162.5% 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 continúe con su política de coordinación y administración del crédito productivo, en forma directa o desempeñando su rol 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

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NCP	
	31 mar 2019		31 dic 2018		31 mar 2018		31 dic 2017		31 dic 2016	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	2.918,1	19,13	6.580,9	12,38	999,0	13,41	2.118,2	9,80	652,8	5,73
2. Otros Intereses Cobrados	687,3	4,51	1.216,4	2,29	150,4	2,02	2,8	0,01	161,4	1,42
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	3.605,4	23,63	7.797,3	14,67	1.149,4	15,43	2.121,0	9,81	814,1	7,14
5. Intereses por depósitos	1.175,1	7,70	1.869,8	3,52	136,4	1,83	172,9	0,80	186,1	1,63
6. Otros Intereses Pagados	895,2	5,87	2.249,0	4,23	355,4	4,77	802,6	3,71	82,2	0,72
7. Total Intereses Pagados	2.070,4	13,57	4.118,8	7,75	491,8	6,60	975,5	4,51	268,3	2,35
8. Ingresos Netos por Intereses	1.535,0	10,06	3.678,5	6,92	657,5	8,82	1.145,5	5,30	545,8	4,79
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	153,3	1,34
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	-712,0	-4,67	1.295,3	2,44	87,6	1,18	131,1	0,61	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	57,4	0,38	262,0	0,49	78,8	1,06	7,8	0,04	34,5	0,30
14. Otros Ingresos Operacionales	169,4	1,11	-983,0	-1,85	-72,0	-0,97	-12,7	-0,06	135,9	1,19
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	(485,2)	(3,18)	574,4	1,08	94,4	1,27	126,3	0,58	323,7	2,84
16. Gastos de Personal	267,2	1,75	874,1	1,64	146,7	1,97	356,7	1,65	231,7	2,03
17. Otros Gastos Administrativos	396,6	2,60	1.211,2	2,28	182,8	2,45	163,1	0,75	108,9	0,96
18. Total Gastos de Administración	663,8	4,35	2.085,3	3,92	329,5	4,42	519,8	2,41	340,7	2,99
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	30,5	0,27
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	386,0	2,53	2.167,5	4,08	422,5	5,67	752,0	3,48	559,4	4,91
21. Cargos por Incobrabilidad	335,9	2,20	903,1	1,70	90,9	1,22	172,8	0,80	146,4	1,28
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	71,4	0,63
23. Resultado Operativo	50,1	0,33	1.264,4	2,38	331,6	4,45	579,2	2,68	341,6	3,00
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	205,2	1,80
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,1	0,00
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	50,1	0,33	1.264,4	2,38	331,6	4,45	579,2	2,68	546,6	4,80
30. Impuesto a las Ganancias	7,0	0,05	268,7	0,51	89,6	1,20	143,3	0,66	166,0	1,46
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	43,1	0,28	995,7	1,87	242,0	3,25	435,9	2,02	380,6	3,34
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	-1,8	-0,01	-10,5	-0,02	n.a.	-	0,1	0,00	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	103,5	0,68	68,9	0,13	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	144,8	0,95	1.054,2	1,98	242,0	3,25	435,9	2,02	380,6	3,34
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	43,1	0,28	995,7	1,87	242,0	3,25	435,9	2,02	380,6	3,34
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

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NCP	
	31 mar 2019		31 dic 2018		31 mar 2018		31 dic 2017		31 dic 2016	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Annual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Annual ARS mill Original	Como % de Activos	Annual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	6.069,1	9,27	5.471,6	8,81	3.428,4	10,83	3.167,1	13,70	1.985,5	16,44
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	1.793,5	2,74	1.467,8	2,36	352,2	1,11	354,7	1,53	193,5	1,60
4. Préstamos Comerciales	27.393,1	41,84	25.796,6	41,53	10.816,7	34,15	6.627,4	28,67	2.882,4	23,87
5. Otros Préstamos	11.346,4	17,33	10.973,2	17,67	8.227,5	25,98	7.661,4	33,14	2.373,5	19,65
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	982,0	1,50	731,5	1,18	347,7	1,10	731,5	3,16	218,5	1,81
7. Préstamos Netos de Previsiones	45.620,2	69,67	42.971,8	69,19	22.477,1	70,97	17.079,2	73,88	7.216,3	59,76
8. Préstamos Brutos	46.602,1	71,17	43.709,3	70,37	22.824,8	72,07	17.810,7	77,04	7.434,8	61,57
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	2.099,0	3,21	746,1	1,20	444,5	1,40	299,4	1,29	90,4	0,75
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	1.074,9	1,64	1.828,7	2,94	557,8	1,76	468,0	2,02	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	607,6	0,93	656,2	1,06	157,7	0,50	313,3	1,36	2.109,4	17,47
4. Derivados	83,5	0,13	n.a.	-	20,3	0,06	23,4	0,10	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	129,1	0,20	146,3	0,24	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	10.553,3	16,12	4.861,0	7,83	4.162,4	13,14	2.921,6	12,64	35,1	0,29
6. Inversiones en Sociedades	1.903,3	2,91	1.665,5	2,68	1.161,6	3,67	790,1	3,42	749,0	6,20
7. Otras Inversiones	1.048,6	1,60	1.022,4	1,65	1.268,6	4,01	16,4	0,07	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	15.400,2	23,52	10.180,0	16,39	7.328,5	23,14	4.532,8	19,61	2.893,5	23,96
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1.287,9	10,66
13. Activos Rentables Totales	61.020,4	93,19	53.157,8	85,58	29.805,6	94,11	21.612,0	93,49	11.397,8	94,38
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	3.261,8	4,98	8.040,3	12,94	1.302,8	4,11	1.391,8	6,02	499,9	4,14
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,3	0,00
4. Bienes de Uso	327,0	0,50	137,6	0,22	101,3	0,32	52,8	0,23	6,2	0,05
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	27,9	0,04	27,0	0,04	18,4	0,06	10,2	0,04	6,7	0,06
7. Créditos Impositivos Corrientes	184,6	0,28	175,5	0,28	237,5	0,75	14,4	0,06	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	450,8	0,69	282,4	0,45	71,0	0,22	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	205,5	0,31	297,3	0,48	133,3	0,42	36,8	0,16	165,4	1,37
11. Total de Activos	65.478,1	100,00	62.117,9	100,00	31.669,8	100,00	23.118,0	100,00	12.076,3	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	5.919,6	9,04	6.044,2	9,73	707,7	2,23	616,5	2,67	689,3	5,71
4. Total de Depósitos de clientes	5.919,6	9,04	6.044,2	9,73	707,7	2,23	616,5	2,67	689,3	5,71
5. Préstamos de Entidades Financieras	13.919,9	21,26	12.668,1	20,39	4.709,4	14,87	4.267,5	18,46	293,2	2,43
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	19.530,2	29,83	18.415,5	29,65	8.293,9	26,19	7.702,1	33,32	426,4	3,53
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	39.369,7	60,13	37.127,9	59,77	13.710,9	43,29	12.586,1	54,44	1.409,0	11,67
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	3.762,8	5,75	3.807,8	6,13	4.597,9	14,52	3.435,3	14,86	4.220,6	34,95
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	3.762,8	5,75	3.807,8	6,13	4.597,9	14,52	3.435,3	14,86	4.220,6	34,95
12. Derivados	56,6	0,09	146,9	0,24	3,3	0,01	4,0	0,02	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	7.608,3	11,62	6.609,4	10,64	1.024,5	3,24	2.513,3	10,87	2.236,1	18,52
15. Total de Pasivos Onerosos	50.797,3	77,58	47.691,9	76,78	19.336,8	61,06	18.538,7	80,19	7.865,7	65,13
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	110,0	0,17	109,4	0,18	74,8	0,24	65,8	0,28	81,4	0,67
4. Pasivos Impositivos corrientes	461,0	0,70	335,9	0,54	308,6	0,97	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	9,0	0,03	17,8	0,08	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	941,1	1,44	956,8	1,54	437,2	1,38	212,3	0,92	229,2	1,90
10. Total de Pasivos	52.309,4	79,89	49.094,0	79,03	20.166,4	63,68	18.834,7	81,47	8.176,3	67,71
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	13.168,7	20,11	13.023,9	20,97	11.503,4	36,32	4.283,3	18,53	3.900,0	32,29
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	13.168,7	20,11	13.023,9	20,97	11.503,4	36,32	4.283,3	18,53	3.900,0	32,29
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	65.478,1	100,00	62.117,9	100,00	31.669,8	100,00	23.118,0	100,00	12.076,3	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	12.690,0	19,38	12.714,4	20,47	11.414,1	36,04	4.273,1	18,48	3.893,3	32,24
9. Memo: Capital Elegible	12.690,0	19,38	12.714,4	20,47	11.414,1	36,04	4.273,1	18,48	3.893,3	32,24

Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.

Ratios

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NCP
	31 mar 2019	31 dic 2018	31 mar 2018	31 dic 2017	31 dic 2016
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	25,85	21,24	19,67	11,89	12,17
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	79,67	90,50	83,56	28,04	33,06
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	25,61	19,78	18,13	9,81	10,07
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	17,05	13,18	10,53	5,26	5,83
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	10,90	9,33	10,37	5,30	6,75
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	8,52	7,04	8,94	4,50	4,94
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	10,90	9,33	10,37	5,30	6,75
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	(46,22)	13,51	12,56	9,93	37,23
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	63,23	49,03	43,81	40,87	39,18
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	4,22	4,86	4,88	2,25	3,98
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	11,95	20,03	21,71	17,56	15,08
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	2,45	5,05	6,25	3,25	6,54
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	87,03	41,67	21,51	22,98	38,94
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	1,55	11,68	17,04	13,52	9,21
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	0,32	2,94	4,91	2,51	3,99
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	13,91	21,25	27,03	24,75	30,38
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	2,40	3,30	4,90	2,37	4,77
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	0,31	1,92	3,85	1,83	2,91
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	1,33	9,20	12,43	10,18	10,26
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	0,27	2,32	3,58	1,89	4,45
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	4,48	9,74	12,43	10,18	10,26
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	0,92	2,45	3,58	1,89	4,45
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	0,27	1,51	2,81	1,37	3,25
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	0,90	1,60	2,81	1,38	3,25
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	19,49	19,33	32,66	13,48	33,22
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	19,52	20,57	36,14	18,49	32,26
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	20,47	21,0	19,6	13,3	33,1
5. Total Regulatory Capital Ratio	21,58	21,1	20,2	13,9	33,7
7. Patrimonio Neto / Activos	20,11	20,97	36,32	18,53	32,29
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	1,33	7,65	8,53	10,18	9,76
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	106,75	168,70	118,24	91,43	75,53
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	104,17	145,41	170,61	139,56	93,28
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	4,12	1,58	1,80	1,58	1,19
4. Previsiones / Total de Financiaciones	1,93	1,55	1,41	3,86	2,88
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	46,78	98,04	78,21	244,34	241,65
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	8,48	0,11	0,84	(10,09)	(3,28)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	3,02	2,91	1,81	0,97	2,73
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	0,16	1,79
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	4,12	1,58	1,80	1,58	1,20
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	787,25	723,16	3.225,16	2.889,16	1.078,57
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	11,67	12,71	3,66	3,33	8,76

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 5 de julio de 2019, ha decidido asignar la siguiente calificación de Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A:

-Obligaciones Negociables Clase 9 con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$1.500 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

Asimismo, decidió 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 2 con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$1.000 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Clase 4 con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$1.200 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Clase 6 con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$1.400 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Clase 7 con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$1.600 millones: **AAA(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Clase 8 con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$1.600 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.

Para el análisis se han considerado los estados de situación financiera consolidados e individuales condensados al 31.12.2018 con auditoría por parte de la Auditoría General de la Nación y Pistrelli, Henry Martin y Asociados 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. También se han considerado los dictámenes favorables de la Comisión Fiscalizadora y de la Sindicatura General de la Nación.

Asimismo, se han considerado los estados de situación financiera consolidados e individuales condensados por el período intermedio finalizado el 31.03.2019 con revisión por parte de

Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L, quien expresan que nada llamó su atención que les hiciera pensar que los estados financieros mencionados no están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco contable establecido por el Banco Central.

(*) 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 Clase 9 recibido del emisor el 04/07/2019.

También se ha considerado la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter público, entre otras:

- Estados de situación financiera consolidados e individuales condensados anuales (último 31.12.2018) disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Estados de situación financiera consolidados e individuales condensados trimestrales auditados (último 31.03.2019) disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplementos de Emisión de las Obligaciones Negociables, disponibles en www.cnv.gov.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 800 millones

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 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.

La Clase 4 fue emitida el 19/12/2016 por \$ 491.000.000 a un plazo de 36 meses con vencimiento el 19/12/2019. 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 4 (BADLAR privada), más 375 punto básicos. Los intereses serán pagados trimestralmente.

Obligaciones Negociables Clase 6 a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 600 millones ampliable hasta \$1.400 millones.

Las ON Clase 6 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$600 millones ampliable hasta \$1.400 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 6 (BADLAR privada), más b) el Margen Aplicable de la Clase 6 a licitar. Asimismo, el emisor estará facultado a establecer que para uno o más períodos de devengamiento de intereses la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase 6 no sea inferior a una tasa de interés mínima. La facultad del emisor podrá ser ejercida en el Aviso de Suscripción o en un aviso complementario posterior a ser publicado con anterioridad al inicio del Período de Subasta Pública. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase 6 fueron emitidas el 27/06/2017 por \$ 961.000.000 a un plazo de 36 meses con vencimiento el 27/06/2020. 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 6 (BADLAR privada), más 350 puntos básicos. Los intereses serán pagados trimestralmente.

Obligaciones Negociables Clase 7 a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$600 millones, ampliable hasta \$1.600 millones.

Las ON Clase 7 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$600 millones ampliable hasta \$1.600 millones a tasa variable y con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. La integración del monto asignado a cada orden de compra correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase 7 podrá realizarse: i) en efectivo, en pesos o en dólares estadounidenses, o ii) en especies, mediante la entrega de las Obligaciones Negociables Clase 1, emitidas por el emisor el 16/08/2016 por un valor nominal de \$509 millones. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable anual equivalente a la suma de: a) la tasa TM20 aplicable al período de devengamiento de intereses en cuestión, más b) el Margen Aplicable de la Clase 7. Asimismo, el emisor estará facultado a establecer que para uno o más períodos de devengamiento de intereses la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase 7 no sea inferior a una tasa de interés mínima. La facultad del emisor podrá ser ejercida en el Aviso de Suscripción o en un aviso complementario posterior a ser publicado con anterioridad al inicio del Período de Subasta Pública. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

La emisión de las Obligaciones Negociables Clase 7 califica como inversión elegible para los Fondos Comunes de Inversión PYMES comprendidos dentro del régimen especial previsto en el artículo 21, Sección V, Capítulo II, Título V de las Normas de la CNV.

Las ON Clase 7 fueron emitidas el 18/01/2018 por \$ 816.666.668 a un plazo de 18 meses con vencimiento el 18/07/2019. 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 7 (BADLAR privada), más 250 puntos básicos. Los intereses serán pagados trimestralmente.

Obligaciones Negociables Clase 8 a tasa variable con vencimiento a los 36 meses por un valor nominal de hasta \$ 600 millones ampliable hasta \$1.600 millones.

Las ON Clase 8 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$600 millones ampliable hasta \$1.600 millones a tasa variable y con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión y liquidación. La integración del monto asignado a cada orden de compra correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase 8 deberá ser efectuado únicamente en efectivo, en pesos o en dólares estadounidenses. El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable anual equivalente a la suma de: a) la tasa TM20 aplicable al período de devengamiento de intereses en cuestión, más b) el

Margen Aplicable de la Clase 8. Asimismo, el emisor estará facultado a establecer que para uno o más períodos de devengamiento de intereses la tasa de interés correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase 8 no sea inferior a una tasa de interés mínima. La facultad del emisor podrá ser ejercida en el Aviso de Suscripción o en un aviso complementario posterior a ser publicado con anterioridad al inicio del Período de Subasta Pública. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

Las ON Clase 8 fueron emitidas el 18/01/2018 por \$ 783.333.332 a un plazo de 36 meses con vencimiento el 18/01/2021. 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 8 (BADLAR privada), más 310 puntos básicos. Los intereses serán pagados trimestralmente.

Obligaciones Negociables Clase 9 a tasa variable con vencimiento a los 18 meses por un valor nominal de hasta \$500 millones, ampliable hasta \$1.500 millones.

Las ON Clase 9 se ofrecerán por un valor nominal de hasta \$500 millones ampliable hasta \$1.500 millones a tasa variable y con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión y liquidación. La integración del monto asignado a cada orden de compra correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase 9 podrá realizarse: (i) en efectivo, en pesos; y/o (ii) en especie, mediante la entrega de: (A) las obligaciones negociables clase 7 emitidas por el Emisor el 18 de enero de 2019 por un valor nominal de \$816.666.668 y con vencimiento el 18 de julio de 2019 (las "Obligaciones Negociables Clase 7"); o bien (B) las obligaciones negociables clase 2 emitidas por el Emisor el 16 de agosto de 2016 por un valor nominal de \$491.000.000 y con vencimiento el 16 de agosto de 2019 (las "Obligaciones Negociables Clase 2").

El monto del capital será pagado íntegramente y en un solo pago al vencimiento y devengará un interés a una tasa de interés variable anual equivalente a la suma de: a) la tasa Badlar Privada aplicable al período de devengamiento de intereses en cuestión, más b) el Margen Aplicable de la Clase 9. Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la fecha de emisión y liquidación.

La emisión de las Obligaciones Negociables Clase 9 califica como inversión elegible para los Fondos Comunes de Inversión PYMES comprendidos dentro del régimen especial previsto en el artículo 21, Sección V, Capítulo II, Título V de las Normas de la 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.