

## Cartasur Cards S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

<b>Nacional</b>	
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)
ON Pyme Clase I por hasta \$75 Mill.	BBB-(arg)

#### Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Estable
-----------------------------	---------

#### Resumen Financiero

Millones de pesos	31/03/16	30/06/15
Activos (USD)*	23.2	22.0
Activos	338.7	200.2
Patrimonio Neto	208.6	139.7
Resultado Neto	93.4	60.5
ROAA (%)	47.0	30.2
ROAE (%)	72.9	43.3
PN/Activos (%)	61.6	69.8

\* Tipo de cambio de referencia del BCRA; 31/03/16: 14.5817 y 30/06/15: 9.0865

#### Criterios relacionados:

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

#### Analista Principal

Gustavo Avila  
 Director  
 5411 – 5235 – 8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Analista Secundario

María Luisa Duarte  
 Director  
 5411 – 5235 - 8100  
[maria.luisa.duarte@fixscr.com](mailto:maria.luisa.duarte@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

#### Perfil

Cartasur Cards S.A. (Cartasur o CS) es una entidad financiera que opera fuera de las exigencias regulatorias del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y que se focaliza en la financiación al consumo a través de préstamos personales y tarjeta de crédito.

#### Factores relevantes de la calificación

**Buena rentabilidad:** La rentabilidad de Cartasur es elevada basada principalmente en su alto margen por intereses, acorde al alto riesgo de crédito del segmento de mercado en que focaliza su operatoria. A mar'16 el ROE de la entidad alcanzaba el 72.9% y el ROA el 47%, por encima de la media del sistema financiero.

**Baja calidad de activos:** La irregularidad de la cartera de la compañía se ha caracterizado por ser elevada y superior a su grupo de comparables. FIX considera que el mercado objetivo en el que implementa su modelo de negocio presenta un elevado riesgo de crédito resultando en indicadores de cartera non-performing altos en situaciones de stress. A mar'16 la cartera irregular alcanzaba el 27.8%, mientras que al considerar únicamente la cartera con mora menor a un año, la irregularidad alcanzaría el 17.8%.

**Ajustada cobertura con previsiones:** A marzo'16, la entidad presentaba una caída en la cobertura con previsiones de la cartera irregular (55,6% a mar'16/ 76.5% a dic'15), y en una mayor exposición del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos (22,1% a mar'16/ 11.7% a dic'15). En el caso que se ajuste el capital para que las previsiones cubran el 100% de los créditos irregulares, el ratio de PN/Activos caería al 48%, nivel considerado bueno. Las menores previsiones se explican por un error interno de contabilización que se espera se subsane para el próximo trimestre.

**Buena capitalización:** La buena generación de resultados de la compañía y la política de no distribuir dividendos han derivado en una mayor capitalización de CS (mar'16 61.6% capital tangible / activos tangibles). Se prevé que el apalancamiento aumente con la recuperación de la demanda crediticia.

**Escasa diversificación de ingresos:** CS muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo el margen financiero el principal y prácticamente el único flujo de ingresos.

**Limitado fondeo:** Históricamente, CS se ha fondeado a través de la venta de cartera con recurso a bancos de la plaza local, líneas con entidades financieras, la emisión de fideicomisos financieros y capital propio. Próximamente espera emitir ONs por un monto aproximado de \$75 millones, a fin de mejorar el plazo promedio de sus pasivos.

**Ajustada liquidez:** El riesgo de liquidez se encuentra mitigado por el corto plazo de sus activos que minimizan el riesgo de descalce y la buena capitalización. Al 31.03.16 el activo corriente representaba 2.51 veces el pasivo corriente. No obstante, la estrategia de la entidad de optimizar su capital, expone a CS a una ajustada posición de liquidez.

#### Sensibilidad de la calificación

**Deterioro en el desempeño:** Un deterioro severo de la calidad de la cartera, en su rentabilidad o en la solvencia de la entidad, podrían generar presiones a las calificaciones de la entidad.

**Fondeo:** En caso de que la entidad vuelva a financiarse mediante el no pago o la refinanciación de deudas impositivas, FIX bajaría las calificaciones de la entidad. Por otra parte, no se esperan subas en las calificaciones de CS en el corto plazo.

## Perfil

Cartasur Cards S.A. (CS) comenzó a operar en 1987 con el objetivo de explotar el otorgamiento de financiamiento a sectores de medios y bajos ingresos/no bancarizados. Los dos accionistas en el capital de Cartasur Cards SA son personas físicas, el Sr. Elguer (60%) y la Sra. Lo Presti (40%).

CS es una entidad financiera que opera fuera de las exigencias regulatorias del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y que se focaliza en la financiación al consumo a través de préstamos personales y tarjeta de crédito. Su trayectoria de casi 30 años le ha permitido desarrollar una importante estructura organizacional con una casa central ubicada en Lomas de Zamora, posee además 21 sucursales y tres stands concentradas en el sudoeste del Gran Buenos Aires, una estructura comercial con vendedores dispuestos en las sucursales (en total, 114 personas en sucursales) y una plataforma de call center con 6 personas dedicadas exclusivamente a la venta de los servicios vía telefónica. La dotación total de personal es de 222 personas.

En los últimos años, se ha centrado en los créditos personales para el consumo, CartaSur cuenta con 286.000 clientes activos en la línea de Préstamos Personales. En la Línea de Tarjeta de Crédito les ha otorgado la tarjeta a más de 100.000 clientes.

Sus operaciones se dividen en dos áreas principales: i) tarjeta de crédito (marca propia creada en 1992 y está integrada al sistema Cabal y ii) créditos personales, compuesto por seis líneas o planes diferenciados de acuerdo a las características de los clientes, las finalidades del crédito, plazos y montos, etc. Los créditos se orientan a empleados en relación de dependencia comprobable y jubilados. Cerca del 65% de sus operaciones se relacionan a créditos colocados debido a una política de renovaciones de acuerdo al buen cumplimiento de las obligaciones asumidas por los clientes.

La estrategia de la entidad para el mediano plazo se orienta a continuar focalizando su negocio en el financiamiento al consumo a personas no bancarizadas de medianos y bajos ingresos en relación de dependencia, ampliando su cartera a jubilados y pensionados con código de descuento. Dentro de esta estrategia, planea la apertura de dos nuevas sucursales, aumentar la eficiencia de las existentes y desarrollar estrategias orientada a diversificar sus fuentes de fondeo.

## Gobierno Corporativo

CS es dirigida por un Directorio el cual se apoya en cinco gerencias: Comercial, Administrativa y Financiera, Sistemas, Cobranzas y la Gerencia de Recursos Humanos. A través de la Gerencia Administrativa y Financiera se centraliza el análisis de riesgo de crédito de la compañía, que se realiza por un sistema de *scoring*, para lo cual cuenta con 6 analistas de riesgos. A su vez, dentro de la estructura organizacional, las áreas de sistemas y cobranzas juegan un rol importante en la viabilidad del negocio, dado que permiten el correcto funcionamiento de los sistemas y de la plataforma informática sobre la cual se basa la gestión de la compañía y por otro lado, una fuerte y activa política de cobranzas, lo cual resulta necesario dado el mercado no bancarizado al que enfoca su operatoria la compañía. El *management* de CS presenta una vasta experiencia en el negocio de financiaciones al consumo y ha logrado sortear exitosamente situaciones de *stress* macroeconómico.

El Gobierno Corporativo de CS presenta ciertas debilidades relativas, en línea con el tamaño pequeño de la compañía, siendo una empresa de carácter familiar. CS inició un proceso de profesionalización, por lo que FIX monitoreará la evolución en el proceso de toma de

decisiones y la incorporación de las mejoras requeridas en línea con los estándares del mercado de capitales.

## Desempeño

### Entorno Operativo

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

Con respecto a las regulaciones que introducían rigideces a la capacidad de las entidades financieras para generar ganancias, el proceso de normalización iniciado con la eliminación de los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista, continuó en meses posteriores con medidas tales como la reducción de la tasa de aporte a SEDESA y la gradual flexibilización en materia de comisiones financieras acordando un ajuste del 20% para los primeros 9 meses de 2016 y su liberación desde septiembre.

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

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

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

## Desempeño de la Entidad

### Rentabilidad (NIIF)

(%)	Mar'16	Dic'15	Sep'15	Jun'15
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	131.2	136.2	140.9	n.a.
Gastos de Administración / Total de Ingresos	44.9	44.9	46.3	50.3
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	1.4	7.4	8.1	25.8
Resultado Operativo / Activos Prom.	65.7	63.0	61.8	n.a.
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	72.9	68.5	66.3	n.a.

Fuente: Cartasur Cards S.A. NIIF

### Rentabilidad (No NIIF)

(%)	Jun'14	Jun'13	Jun'12	Jun'11
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	114.2	123.8	131.5	119.4
Gastos de Administración / Total de Ingresos	60.6	63.8	60.3	67.0
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	23.3	35.7	24.3	14.3
Resultado Operativo / Activos Prom.	29.3	25.0	32.5	26.8
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	40.7	47.8	41.6	44.4

Fuente: Cartasur Cards S.A. Periodos No NIIF

CS registra buenos y crecientes indicadores de rentabilidad en base a un adecuado flujo de ingresos netos por intereses, un razonable control sobre la evolución de sus gastos y una aceptable incidencia de los cargos por incobrabilidad en el resultado operativo. A mar'16 la rentabilidad medida por el ROA y ROE (47% y 72.9% respectivamente) es muy superior a la media de entidades Financieras No Bancarias (3.9% y 31.4% respectivamente a mar'16). Sin embargo, debido al relativamente elevado riesgo de crédito de su operatoria (como consecuencia del segmento de mercado en el focaliza su financiamiento), sus resultados registran una mayor volatilidad histórica en comparación a otras entidades comparables.

FIX considera que de no profundizarse la actual recesión, CS continuaría registrando buenos resultados en el corto plazo, basado en un buen resultado por intereses y un aceptable requerimiento de provisiones por incobrabilidad. En el mediano plazo, el principal factor de riesgo a monitorear estaría dado por el efecto negativo que podría tener una caída en la actividad económica junto con un significativo incremento del desempleo, que impactaría en la incobrabilidad de la cartera y por ende en el resultado de CS.

CS muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo el margen financiero el principal y prácticamente el único flujo de ingresos de la compañía. No obstante, se destaca el elevado margen por intereses que presenta la entidad. A mar'16 el ratio de intereses por financiaci3nes/préstamos brutos promedio, alcanzaba el 105.4%.

En tanto, el ratio de cargos por incobrabilidad sobre resultado operativo antes de cargos por incobrabilidad alcanzaba a mar'16 un 1.4%, nivel que se encuentra en mínimos históricos (7.4% a dic'15). FIX estima que en el corto a mediano plazo es probable observar un mayor volumen de cargos por incobrabilidad que acompañen el crecimiento de las financiaciones.

La eficiencia de CS es adecuada a su operatoria. La buena generación de ingresos durante el período ha resultado en que la eficiencia operativa (ingresos / gastos: 44.9%) se mantuviera por debajo de sus niveles históricos (cerca al 60%), aunque se ubica por encima de la media de las Entidades Financieras No Bancarias (41% a mar'16).

FIX considera que en el mediano plazo, mejoras en los indicadores de eficiencia vendrían dadas por un crecimiento en el volumen de activos.

## Riesgos

### Administración de Riesgos

Debido al tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo de CS es el de crédito. La cartera de préstamos es el principal activo de la compañía y representa –neta de provisiones- el 92,9% del total de activos. La entidad no se dedica a la transacción de títulos, sólo opera en moneda local, por lo que no registra descalce de moneda, y el riesgo de tasa está acotado por el amplio diferencial de tasas y la alta rotación de su cartera de financiaciones.

### Calidad de Activos (NIIF)

(%)	mar'16	Dic'15	Sep'15	Jun'15
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	17.5	12.6	10.4	n.a.
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	27.8	27.5	29.7	33.2
Previsiones / Préstamos Brutos	15.5	21.1	24.2	28.5
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	22.1	11.7	9.6	8.3
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	0.8	4.3	4.5	n.a.

\*Ytd: Year-to-date

Fuente: Cartasur Cards S.A. NIIF

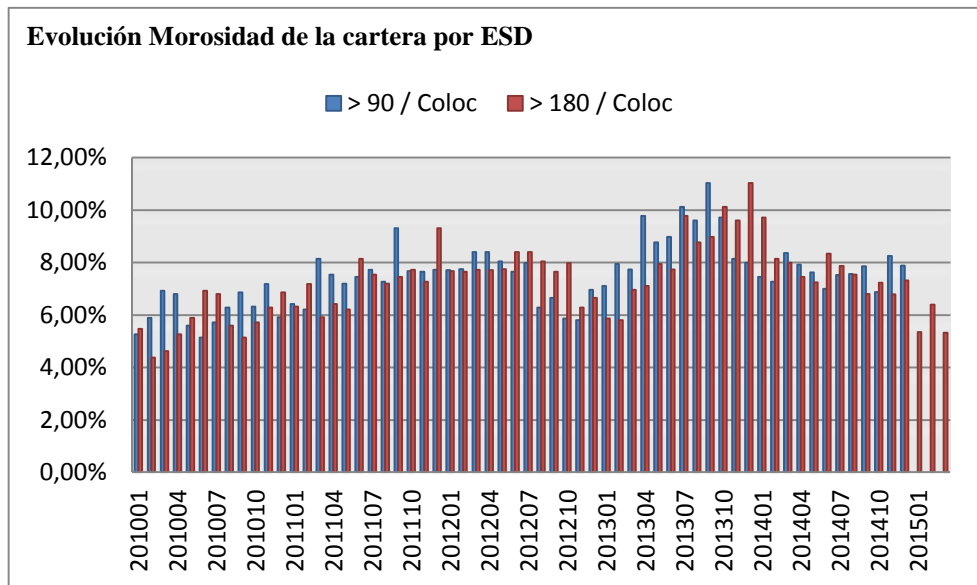
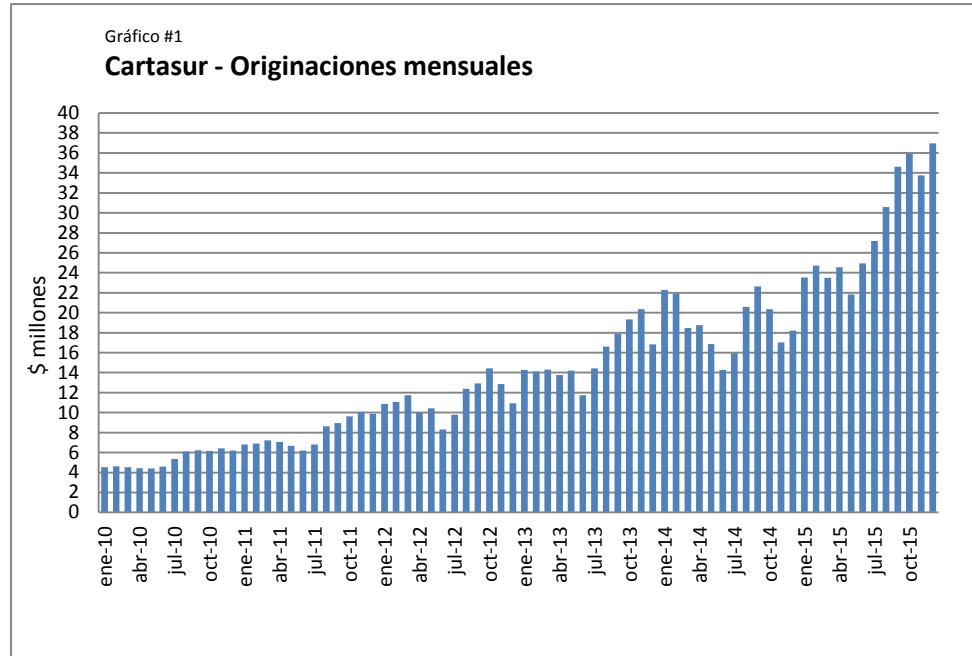
### Calidad de Activos (No NIIF)

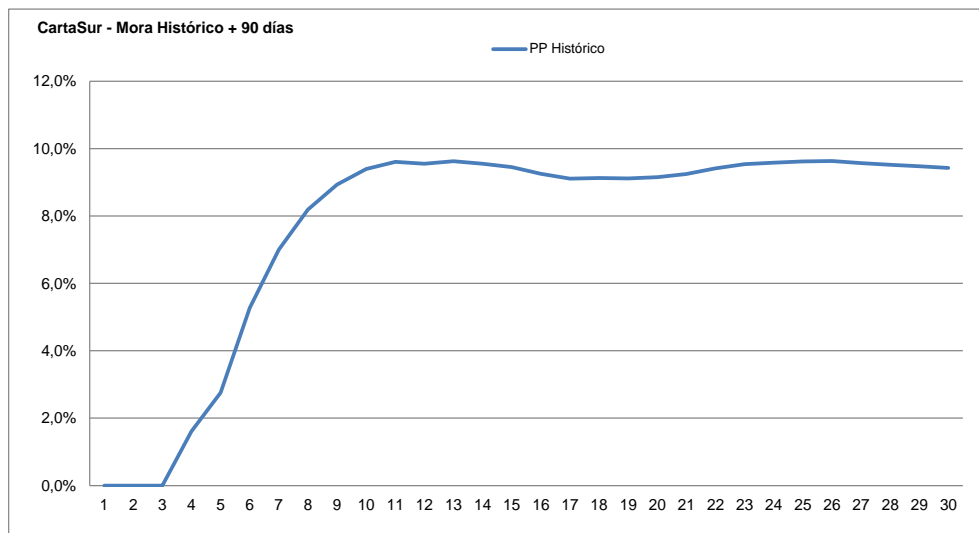
(%)	Jun'14	Jun'13	Jun'12	Jun'11
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	16.2	64.9	20.4	12.0
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	24.7	34.7	25.6	22.0
Previsiones / Préstamos Brutos	15.9	36.8	23.0	18.5
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	18.1	-2.2	4.3	6.2
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	8.3	12.7	10.3	4.3

\*Ytd: Year-to-date

Fuente: Cartasur Cards S.A. Períodos No NIIF

Por su parte, al hacer el análisis de la morosidad histórica de la cartera consolidada de la entidad, de acuerdo a su vintage, la mora de la entidad se ubica levemente por encima del 10%, mientras que la mora final esperada, luego de los recuperos se estima cercana al 7%.





## Riesgo crediticio

CS se ha especializado en la financiación de actividades de consumo, enfocando su estrategia en personas en relación de dependencia comprobable no bancarizada y jubilados o pensionados del sudoeste del Gran Buenos Aires. En este sentido, FIX considera que el mercado objetivo en el que implementa su modelo de negocio, presenta un elevado riesgo de crédito, resultando en indicadores de incobrabilidad elevados históricamente.

Su política de crédito se realiza a través de un *scoring* que se ha sofisticado a través de los años y sobre el cual CS ha logrado la automatización de los procesos, minimizando la posibilidad de errores. Asimismo, en los últimos años se han incrementado las herramientas disponibles para el análisis de riesgo previo al otorgamiento del crédito.

Cartasur desarrolló en 2012 un motor de decisión a través su CRM Engage, con el que se analiza al potencial cliente tanto en su comportamiento previo con la empresa (en caso de existir antecedentes), en su comportamiento con el resto del sistema financiero tanto en entidades financieras como otras entidades de consumo no financieras, su situación de empleo, etc, en base a este análisis se realiza una oferta personalizada de acuerdo a la calificación que logra el cliente

Los montos otorgados por créditos son de hasta \$18.000 (sólo para renovaciones con buena historia crediticia), con plazos de hasta 18 meses (promedio de 12 meses), en cuotas fijas y en pesos.

El otorgamiento depende del tipo de financiación, el ingreso demostrable y la calificación asignada al deudor. En este sentido, para el acceso a las distintas líneas de crédito, CS requiere un ingreso demostrable y la relación cuota ingresos no debe superar el 30%.

La cartera está atomizada, los principales deudores representen menos del 1% del total de financiaciones. Sin embargo, como se mencionó anteriormente su actividad crediticia se concentra geográficamente en el sudoeste de Gran Buenos Aires.

A mar'16 la cartera de préstamos a individuos representaba el 96.7% del total de financiaciones, dando cuenta del menor peso de la operatoria de tarjeta de crédito dentro del modelo de negocio de CS (a jun'08 la relación era del 70/30).

La irregularidad de la cartera de la compañía se ha caracterizado por ser elevada y superior a su grupo de comparación. No obstante, con fines comparativos, de considerarse sólo cartera con mora mayor a 90 días y suponiendo que el castigo de cartera se realiza a los 365 días (como la media de sus competidores), la cartera *non-performing* ascendería al 17.8% a mar'16, lo cual es elevado si se tiene en cuenta que el promedio de las entidades financieras no bancarias registra indicadores de incobrabilidad muy por debajo de este nivel (4.6%).

Dado el tipo de actividad que desarrolla la compañía, la cartera no cuenta con garantías. La política de provisiones de la empresa se basa en provisionar el 100% de los créditos con una mora superior a los 180 días.

A marzo'16, la entidad presentaba una caída en la cobertura con provisiones de la cartera irregular (55,6% a mar'16/ 76.5% a dic'15), y en una mayor exposición del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos (22,1% a mar'16/ 11.7% a dic'15). Las menores provisiones se explican por un error interno de contabilización que se espera se subsane para el próximo trimestre. La entidad realizó una cesión de cartera extraordinaria por cerca de \$13 millones de créditos con mora mayor a dos años, y la imputó por error a créditos con mora inferior a dos años que son los que figuran en balance.

Esto ha resultado en que la cobertura con provisiones de la cartera irregular sea ajustada (55,6%), exponiendo el 22.1% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos.

Asimismo, compara en forma desfavorable en relación al promedio de sus competidores (88%). En el caso que se ajuste el capital para que las provisiones cubran el 100% de los créditos irregulares, el ratio de PN/Activos caería al 48%, nivel considerado bueno.

Las menores provisiones de la entidad, obedecen en parte a que CS realizó en marzo'16 una cesión extraordinaria de créditos morosos por un valor contable cercano a los \$13 millones.

## Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de CS es limitado por el corto plazo generalizado de sus activos y pasivos. A mar'16, el 96.1% de los activos y el 99.8% de los pasivos tenían vencimientos menores a un año. Por otro lado, CS no presenta riesgo cambiario pues no posee ningún activo ni pasivo nominado en moneda extranjera.

El riesgo de tasa es acotado dado el alto spread entre las tasas activas (tasa nominal anual promedio cercana al 100%) y pasiva (tasa nominal anual promedio cercana al 35/40%) producto del alto riesgo del segmento al que orienta su operatoria, y al corto plazo de sus financiaciones (vida promedio de 12 meses). Si bien, existe la posibilidad de que incrementos en el costo económico de las financiaciones implique la absorción de parte del diferencial de tasas, durante el año 2015 el *spread* resultó ser suficientemente elevado para absorber los cargos por incobrabilidad.

## Fuentes de Fondos y Capital

### Fondeo y Liquidez

La entidad mantiene una razonable diversificación de su fondeo. Históricamente, CS se ha fondeado a través de la venta de cartera con recurso a bancos de la plaza local, la emisión de fideicomisos financieros y capital propio. Próximamente la entidad estaría emitiendo Obligaciones Negociables o Valores de Corto Plazo por un monto aproximado de \$75 millones, a fin de lograr una creciente flexibilidad en el manejo de sus flujos y en el plazo promedio de sus pasivos.



A mar'16 los principales pasivos de CS estaban constituidos por pasivos financieros (57.3%), cargas fiscales (28.6%), deudas comerciales (9.2%), remuneraciones y cargas sociales (4.1%) y provisiones (0.7%).

La entidad generó una deuda fiscal en el último trimestre de 2015 como consecuencia de un estrés de liquidez y la imposibilidad de hacer frente a sus deudas impositivas, ante lo cual la entidad se adhirió a un plan de pagos a fin de regularizar su situación y reducir su pasivo fiscal. A marzo 2016, CS canceló la totalidad de la deuda impositiva atrasada.

Actualmente el fondeo proviene principalmente del capital propio, que representa el 61.6% del activo y de préstamos garantizados, para lo cual tiene vigente acuerdos con los bancos Supervielle, BST, Comafi, Metrópolis Cías. Financiera, Banco Mariva, Caja Crédito Cuenca y Banco Meridian por un total a mar'16 cercano a los \$65.5 millones en forma conjunta, de los cuales tenía utilizado el 78%.

Además a mar'16 tenía acuerdos de cuenta corriente con los bancos Supervielle, Francés y BST por un total de \$15.6 millones considerando los tres bancos en forma conjunta.

La entidad ha liquidado la totalidad de sus fideicomisos financieros (el último emitido fue el fideicomiso Cartasur serie XI en 2014).

Al 31.03.16 el activo corriente representaba 2.51 veces el pasivo corriente. No obstante, la liquidez de la compañía es ajustada en línea con su estrategia de maximizar el rendimiento del capital.

El riesgo de liquidez de la entidad se encuentra mitigado por el corto plazo de sus activos que minimizan el riesgo de descalce (alta rotación de cartera) y la buena capitalización. Asimismo, la entidad posee la posibilidad de vender cartera o volver a emitir fideicomisos financieros en caso de necesidad y en caso de colocar exitosamente la ON o VCP, permitiría a la entidad lograr mayor flexibilidad financiera y alargar el plazo promedio de sus pasivos.

## Capital

### Capitalización (NIIF)

(%)	Mar'16	Dic'15	Sep'15	Jun'15
Capital Tangible / Activos Tangibles	61.6	63.7	65.1	69.8
Patrimonio Neto / Activos	61.6	63.7	65.1	69.8
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	59.6	62.5	61.9	43.3

Fuente: Cartasur Cards S.A. NIIF

## Capital

### Capitalización

(%)	Jun'14	Jun'13	Jun'12	Jun'11
Capital Tangible / Activos Tangibles	60.3	53.8	57.7	51.9
Patrimonio Neto / Activos	60.4	53.8	57.7	51.9
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	40.7	40.7	37.3	37.5

Fuente: Cartasur Cards S.A. Períodos No NIIF

CS se ha caracterizado por mantener una política de no distribuir sus resultados acumulados, manteniéndolos dentro de su patrimonio. Lo mencionado, sumado a la buena rentabilidad lograda en los últimos períodos, le ha permitido a la entidad mantener buenos índices de solvencia (PN/Activos: 61.6% a mar'16), superiores a la media de su grupo de referencia (23.3% a mar'16). A su vez, el endeudamiento se mantiene en niveles bajos: 0,62 veces, muy por debajo del promedio ponderado de las entidades financieras no bancarias (3 veces a dic'15).

## Anexo I

### Estados Financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera

#### Cartasur Card S.A. Estado de Resultados

	31 mar 2016		31 dic 2015		30 sep 2015		30 jun 2015	
	9 meses	Como % de	6 meses	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	242,2	102,63	150,6	120,11	71,0	133,23	221,8	120,09
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>242,2</b>	<b>102,63</b>	<b>150,6</b>	<b>120,11</b>	<b>71,0</b>	<b>133,23</b>	<b>221,8</b>	<b>120,09</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	5,0	2,11	2,1	1,67	0,4	0,69	3,7	2,03
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>5,0</b>	<b>2,11</b>	<b>2,1</b>	<b>1,67</b>	<b>0,4</b>	<b>0,69</b>	<b>3,7</b>	<b>2,03</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>237,2</b>	<b>100,52</b>	<b>148,5</b>	<b>118,44</b>	<b>70,7</b>	<b>132,54</b>	<b>218,0</b>	<b>118,06</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Ingresos Operacionales	2,7	1,16	0,6	0,49	0,0	-0,08	-8,4	-4,57
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>2,7</b>	<b>1,16</b>	<b>0,6</b>	<b>0,49</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,08)</b>	<b>(8,4)</b>	<b>(4,57)</b>
16. Gastos de Personal	46,1	19,55	29,4	23,45	13,6	25,55	42,9	23,22
17. Otros Gastos Administrativos	61,5	26,05	37,5	29,91	19,1	35,79	62,6	33,89
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>107,6</b>	<b>45,61</b>	<b>66,9</b>	<b>53,36</b>	<b>32,7</b>	<b>61,35</b>	<b>105,5</b>	<b>57,11</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>132,3</b>	<b>56,07</b>	<b>82,2</b>	<b>65,56</b>	<b>37,9</b>	<b>71,11</b>	<b>104,1</b>	<b>56,38</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	1,8	0,76	6,1	4,86	3,1	5,74	26,8	14,52
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>130,5</b>	<b>55,31</b>	<b>76,1</b>	<b>60,70</b>	<b>34,8</b>	<b>65,36</b>	<b>77,3</b>	<b>41,86</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>130,5</b>	<b>55,31</b>	<b>76,1</b>	<b>60,70</b>	<b>34,8</b>	<b>65,36</b>	<b>77,3</b>	<b>41,86</b>
30. Impuesto a las Ganancias	37,1	15,74	21,6	17,24	9,7	18,27	16,8	9,09
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>93,4</b>	<b>39,57</b>	<b>54,5</b>	<b>43,46</b>	<b>25,1</b>	<b>47,09</b>	<b>60,5</b>	<b>32,76</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>93,4</b>	<b>39,57</b>	<b>54,5</b>	<b>43,46</b>	<b>25,1</b>	<b>47,09</b>	<b>60,5</b>	<b>32,76</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	93,4	39,57	54,5	43,46	25,1	47,09	60,5	32,76
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## Cartasur Card S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2016		31 dic 2015		30 sep 2015		30 jun 2015	
	9 meses ARS mill Original	Como % de Activos	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>								
<b>A. Préstamos</b>								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	372,3	109,89	316,8	116,54	281,5	113,89	255,1	127,38
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	57,6	17,01	66,1	24,30	68,3	27,62	70,4	35,15
<b>7. Préstamos Netos de Previsiones</b>	<b>314,6</b>	<b>92,88</b>	<b>250,8</b>	<b>92,24</b>	<b>213,2</b>	<b>86,27</b>	<b>184,7</b>	<b>92,23</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>372,3</b>	<b>109,89</b>	<b>316,8</b>	<b>116,54</b>	<b>281,5</b>	<b>113,89</b>	<b>255,1</b>	<b>127,38</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	103,7	30,61	86,4	31,77	83,6	33,84	82,0	40,97
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>								
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>314,6</b>	<b>92,88</b>	<b>250,8</b>	<b>92,24</b>	<b>213,2</b>	<b>86,27</b>	<b>184,7</b>	<b>92,23</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>								
1. Disponibilidades	13,8	4,08	13,3	4,90	19,1	7,72	3,3	1,66
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	5,5	1,62	5,5	2,02	5,5	2,23	5,5	2,75
5. Llave de Negocio	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	4,8	1,41	2,3	0,83	9,4	3,79	6,7	3,37
<b>11. Total de Activos</b>	<b>338,7</b>	<b>100,00</b>	<b>271,9</b>	<b>100,00</b>	<b>247,2</b>	<b>100,00</b>	<b>200,2</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>								
<b>D. Pasivos Onerosos</b>								
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	74,6	22,02	36,2	13,30	39,0	15,77	22,8	11,38
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>74,6</b>	<b>22,02</b>	<b>36,2</b>	<b>13,30</b>	<b>39,0</b>	<b>15,77</b>	<b>22,8</b>	<b>11,38</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	12,0	3,55	14,2	5,23	12,6	5,08	12,4	6,17
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>12,0</b>	<b>3,55</b>	<b>14,2</b>	<b>5,23</b>	<b>12,6</b>	<b>5,08</b>	<b>12,4</b>	<b>6,17</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>86,6</b>	<b>25,57</b>	<b>50,4</b>	<b>18,53</b>	<b>51,5</b>	<b>20,86</b>	<b>35,1</b>	<b>17,55</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>								
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	6,2	1,84	5,7	2,11	5,4	2,20	5,6	2,82
4. Pasivos Impositivos corrientes	37,3	11,01	42,6	15,68	29,4	11,89	19,7	9,85
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>130,1</b>	<b>38,42</b>	<b>98,8</b>	<b>36,33</b>	<b>86,4</b>	<b>34,95</b>	<b>60,5</b>	<b>30,22</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	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.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>								
1. Patrimonio Neto	208,6	61,58	173,1	63,67	160,8	65,05	139,7	69,78
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>208,6</b>	<b>61,58</b>	<b>173,1</b>	<b>63,67</b>	<b>160,8</b>	<b>65,05</b>	<b>139,7</b>	<b>69,78</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>338,7</b>	<b>100,00</b>	<b>271,9</b>	<b>100,00</b>	<b>247,2</b>	<b>100,00</b>	<b>200,2</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	208,6	61,58	173,1	63,67	160,8	65,05	139,7	69,78
9. Memo: Capital Elegible	208,6	61,58	173,1	63,67	160,8	65,05	139,7	69,78

## Cartasur Card S.A.

### Ratios

	31 mar 2016	31 dic 2015	30 sep 2015	30 jun 2015
	9 meses	6 meses	3 meses	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	105,38	105,88	105,89	n.a.
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	133,96	138,17	141,62	n.a.
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	11,86	9,10	3,36	n.a.
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	131,20	136,24	140,89	n.a.
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	130,21	130,65	134,79	n.a.
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	131,20	136,24	140,89	n.a.
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	1,14	0,41	(0,06)	(4,03)
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	44,86	44,87	46,32	50,32
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	54,20	55,36	58,00	n.a.
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	103,34	103,29	100,08	n.a.
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	66,64	68,01	67,23	n.a.
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	1,36	7,41	8,08	25,76
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	101,94	95,63	92,00	n.a.
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	65,73	62,97	61,80	n.a.
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	28,46	28,40	27,96	21,73
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	72,93	68,47	66,28	n.a.
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	47,02	45,09	44,52	n.a.
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	72,93	68,47	66,28	n.a.
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	47,02	45,09	44,52	n.a.
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>				
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	61,58	63,67	65,05	69,78
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	61,58	63,67	65,05	69,78
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	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.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	59,63	62,45	61,94	43,30
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>				
1. Crecimiento del Total de Activos	24,60	10,00	23,43	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	17,49	12,56	10,36	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	27,81	27,53	29,66	33,19
4. Previsiones / Total de Financiaciones	15,45	21,06	24,21	28,48
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	55,58	76,51	81,62	85,81
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	22,08	11,72	9,56	8,33
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	0,78	4,25	4,53	n.a.
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	27,81	27,53	29,66	33,19
<b>F. Ratios de Fondeo</b>				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

## Estados Financieros de acuerdo a Normas Contables Locales:

30 jun 2014		30 jun 2013		30 jun 2012		30 jun 2011	
Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
124,4	108,46	94,6	96,20	71,6	115,51	52,0	99,39
6,6	5,74	4,6	4,70	3,6	5,80	2,4	4,60
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>131,0</b>	<b>114,20</b>	<b>99,2</b>	<b>100,90</b>	<b>75,2</b>	<b>121,31</b>	<b>54,4</b>	<b>103,99</b>
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7,9	6,89	4,7	4,75	4,3	6,95	3,1	5,88
<b>7,9</b>	<b>6,89</b>	<b>4,7</b>	<b>4,75</b>	<b>4,3</b>	<b>6,95</b>	<b>3,1</b>	<b>5,88</b>
<b>123,1</b>	<b>107,30</b>	<b>94,5</b>	<b>96,14</b>	<b>70,9</b>	<b>114,36</b>	<b>51,3</b>	<b>98,11</b>
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4,1	3,56	0,7	0,67	0,4	0,65	0,4	0,70
<b>4,1</b>	<b>3,56</b>	<b>0,7</b>	<b>0,67</b>	<b>0,4</b>	<b>0,65</b>	<b>0,4</b>	<b>0,70</b>
30,7	26,79	25,3	25,69	17,9	28,88	13,8	26,29
46,4	40,45	35,5	36,10	25,1	40,45	20,9	39,91
<b>77,1</b>	<b>67,23</b>	<b>60,7</b>	<b>61,79</b>	<b>43,0</b>	<b>69,33</b>	<b>34,6</b>	<b>66,20</b>
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>50,0</b>	<b>43,64</b>	<b>34,4</b>	<b>35,03</b>	<b>28,3</b>	<b>45,68</b>	<b>17,1</b>	<b>32,60</b>
11,7	10,16	12,3	12,50	6,9	11,11	2,4	4,68
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>38,4</b>	<b>33,48</b>	<b>22,1</b>	<b>22,53</b>	<b>21,4</b>	<b>34,57</b>	<b>14,6</b>	<b>27,93</b>
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,1	0,26
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1,7	3,25
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,5	0,91
<b>38,4</b>	<b>33,48</b>	<b>22,1</b>	<b>22,53</b>	<b>21,4</b>	<b>34,57</b>	<b>16,9</b>	<b>32,35</b>
6,3	5,50	-1,3	-1,30	6,3	10,21	4,9	9,35
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32,1</b>	<b>27,97</b>	<b>23,4</b>	<b>23,83</b>	<b>15,1</b>	<b>24,37</b>	<b>12,0</b>	<b>23,00</b>
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32,1</b>	<b>27,97</b>	<b>23,4</b>	<b>23,83</b>	<b>15,1</b>	<b>24,37</b>	<b>12,0</b>	<b>23,00</b>
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32,1	27,97	23,4	23,83	15,1	24,37	12,0	23,00
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## Cartasur Card S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2014		30 jun 2013		30 jun 2012		30 jun 2011	
	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>								
<b>A. Préstamos</b>								
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	140,4	107,63	120,8	112,88	73,2	104,41	60,8	98,50
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	25,7	19,73	23,1	21,57	15,6	22,20	10,7	17,33
7. Préstamos Netos de Previsiones	114,7	87,91	97,7	91,31	57,7	82,20	50,1	81,17
8. Préstamos Brutos	140,4	107,63	120,8	112,88	73,2	104,41	60,8	98,50
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	40,0	30,67	21,8	20,37	17,3	24,70	12,7	20,56
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>								
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1,7	2,69
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	0,0	0,00	0,0	0,01
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	0,6	0,54	0,5	0,70	0,5	0,87
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	3,8	5,43	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	n.a.	-	0,6	0,54	4,3	6,13	0,5	0,88
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	114,7	87,91	98,3	91,84	62,0	88,33	52,3	84,74
<b>C. Activos No Rentables</b>								
1. Disponibilidades	4,0	3,10	2,8	2,58	1,4	2,04	0,6	1,01
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	0,4	0,34	0,5	0,42	0,5	0,70	2,1	3,33
5. Llave de Negocio	0,2	0,18	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	1,5	1,15	3,3	3,09	3,7	5,30	3,5	5,66
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	9,6	7,33	2,2	2,07	2,5	3,63	3,2	5,25
11. Total de Activos	130,5	100,00	107,0	100,00	70,2	100,00	61,7	100,00
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>								
<b>D. Pasivos Onerosos</b>								
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	30,3	23,21	39,1	36,54	14,8	21,09	14,5	23,51
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	30,3	23,21	39,1	36,54	14,8	21,09	14,5	23,51
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	6,7	5,12	3,0	2,77	2,3	3,26	1,7	2,74
12. Total de Fondos de Largo plazo	6,7	5,12	3,0	2,77	2,3	3,26	1,7	2,74
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	37,0	28,33	42,1	39,31	17,1	24,36	16,2	26,25
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>								
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	4,0	3,10	3,2	2,97	2,7	3,87	2,2	3,52
4. Pasivos Impositivos corrientes	3,5	2,67	2,2	2,05	8,0	11,42	6,1	9,83
5. Impuestos Diferidos	7,2	5,49	1,0	0,96	1,1	1,53	5,2	8,47
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	n.a.	-	1,0	0,93	0,8	1,14	0,0	0,00
10. Total de Pasivos	51,7	39,59	49,5	46,22	29,7	42,31	29,7	48,07
<b>F. Capital Híbrido</b>								
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	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.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>								
1. Patrimonio Neto	78,8	60,41	57,6	53,78	40,5	57,69	30,4	49,19
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1,7	2,74
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	78,8	60,41	57,6	53,78	40,5	57,69	32,1	51,93
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	130,5	100,00	107,0	100,00	70,2	100,00	61,7	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	78,6	60,23	57,6	53,78	40,5	57,69	32,1	51,92
9. Memo: Capital Elegible	78,6	60,23	57,6	53,78	40,5	57,69	32,1	51,92

## Cartasur Card S.A.

### Ratios

	30 jun 2014	30 jun 2013	30 jun 2012	30 jun 2011
	Anual	Anual	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	88,58	97,46	106,78	90,34
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	114,20	123,77	131,54	119,37
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	21,39	15,80	25,86	29,20
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	107,30	117,94	124,00	112,62
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	97,14	102,61	111,96	107,25
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	107,30	117,94	124,00	112,62
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	3,21	0,69	0,56	0,70
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	60,64	63,82	60,28	67,00
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	59,10	68,56	65,14	63,42
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	63,50	70,24	78,05	62,95
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	38,36	38,86	42,92	31,24
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	23,29	35,67	24,31	14,34
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	48,72	45,18	59,07	53,92
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	29,43	25,00	32,49	26,76
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	16,44	(5,77)	29,52	28,90
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	40,71	47,79	41,63	44,41
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	24,59	26,44	22,89	22,04
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	40,71	47,79	41,63	44,41
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	24,59	26,44	22,89	22,04
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>				
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity / Tangible Assets	60,34	53,78	57,69	51,92
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	60,41	53,78	57,69	51,93
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	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.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	40,71	40,69	37,31	37,54
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>				
1. Crecimiento del Total de Activos	21,90	52,56	13,61	30,06
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	16,24	64,93	20,43	11,98
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	24,69	34,74	25,62	21,96
4. Previsiones / Total de Financiaciones	15,88	36,79	23,03	18,51
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	64,31	105,89	89,90	84,27
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	18,12	(2,23)	4,33	6,23
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	8,30	12,66	10,27	4,25
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	24,69	34,74	25,62	21,96
<b>F. Ratios de Fondo</b>				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.



## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 5 de julio de 2016, decidió **asignar** las siguientes calificaciones de Cartasur Cards S.A.:

- Obligaciones Negociables Pyme Clase I por hasta \$75 millones.

Asimismo, el Consejo de Calificación confirmó (\*) las siguientes calificaciones de Cartasur Cards S.A.:

-Endeudamiento de Largo Plazo: **BBB-(arg), Perspectiva Estable.**

-Endeudamiento de Corto Plazo: **A3(arg).**

**Categoría BBB(arg):** Indica que las obligaciones corresponden a emisores del país con una adecuada calidad crediticia respecto a otros emisores o emisiones. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para aquellas obligaciones financieras calificadas en categorías superiores.

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

**Categoría A3(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

La calificación se fundamenta en su buena rentabilidad y buena capitalización e incorpora su baja calidad de activos, aunque en línea con su modelo de negocios, la escasa diversificación por producto y su acotada flexibilidad financiera.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por el Estudio Aluf & Asociados al 30.06.15, quienes emiten un dictamen sin salvedades a los estados financieros de Cartasur Cards S.A. a dicha fecha alineados con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Adicionalmente, FIX ha considerado los estados contables auditados por el Estudio Aluf & Asociados al 31.03.16, quienes establecen que sobre su revisión nada les llamó la atención que les hiciera pensar que los Estados Financieros correspondientes al período intermedio de seis meses no están preparados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las normas profesionales argentinas y las normas internacionales de información financiera (NIIF).

\* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, la siguiente información:

- Balance General Auditado (último 30.06.2015), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balance Intermedio (31.03.2016), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

## Anexo III

### Características de la Emisión

- ON Pyme Clase I por hasta \$75 millones.

Cartasur Cards S.A. emitirá Obligaciones Negociables Pyme Clase I por un monto total de hasta \$75 millones con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión. El capital de las ON será amortizado en tres cuotas, consecutivas e iguales equivalentes al 33.33%. Los pagos de capital serán realizados en la fecha en que se cumplan 12, 15 y 18 meses contados desde la fecha de emisión. Las ON devengarán una tasa de interés que será la Badlar privada más un margen diferencial que será determinado al momento de la colocación.

## Anexo IV

### Glosario

Spread: diferencia.

Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.

PN: Patrimonio Neto

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., cuyo cambio de denominación se encuentra en trámite de inscripción ante la Inspección General de Justicia) –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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o dissemination de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.