

Sistemas Unificados de Crédito Dirigido S.A. (Tarjeta Plata)

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo BBB-(arg)

Endeudamiento de Corto Plazo A3(arg)

Perspectiva

Calificación de Largo Plazo Estable

Miles de pesos	30/04/2017	31/10/2016
Activos (USD)*	15.806	14.580
Activos	243.834	221.240
Patrimonio Neto	85.186	74.905
Resultado Neto	12.532	26.443
ROAA (%)	10,87	14,46
ROAE (%)	31,57	42,70
PN/Activos (%)	34,94	33,86

* Tipo de cambio de referencia del BCRA; 30/04/17: 15.426 y 31/10/16: 15.175

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

Analista Secundario

Nicolás Sanvitale
Analista
5411 – 5235 - 8100
nicolas.sanvitale@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

Sistemas Unificados de Crédito Dirigido S.A. (Tarjeta Plata) 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 a personas físicas de ingresos medios y bajos.

Factores relevantes de la calificación

Buena rentabilidad: La rentabilidad de Tarjeta Plata es elevada basada principalmente en su alto margen por intereses, acorde al segmento en que focaliza su operatoria. A abr'17 el ROE de la entidad alcanzaba el 31.6% y el ROA el 10.9%, por encima de la media de las entidades financieras no bancarias. Si bien el desempeño es adecuado, la compañía se encuentra en proceso de rápida expansión por lo que se enfrenta al desafío de crecer conservando apropiados estándares de calidad de activos y un adecuado fondeo.

Aceptable calidad de activos: La irregularidad de la cartera de la compañía es acorde a su estrategia de negocios. 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 que pueden afectar a la compañía en situaciones de stress. A abr'17 la cartera irregular alcanzaba el 11.9%, superior a la media de Entidades Financieras no Bancarias (4% a mar'17), mientras que los cargos por incobrabilidad representan el 21.7% del total de las financiaciones. Por otro lado, la cartera se encuentra atomizada, los principales deudores representan menos del 1% de las financiaciones.

Ajustada cobertura con provisiones: La política de provisiones de la empresa contempla la previsión del 100% de los créditos con una mora superior a los 240 días, lo que podría exponer al patrimonio a un porcentaje del riesgo no cubierto de los préstamos irregulares (mora mayor a 90 días y menor a 240 días).

Buena capitalización: La buena generación de resultados contribuye a una adecuada capitalización de Tarjeta Plata (abr'17 34.9% capital tangible / activos tangibles), acorde a la operatoria que desarrolla. La capitalización, medida como PN/Activos es de 34.9% a abr'17 (33.6% a oct'16), luego de la distribución cercana al 20% de los resultados del ejercicio 2016. La entidad espera mantener este ratio de distribución en los próximos ejercicios.

Escasa diversificación de ingresos: Tarjeta Plata posee una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, concentrando en el margen neto de intereses el principal flujo de ingresos. Además, su generación de ingresos está estrechamente vinculada a la evolución del consumo.

Progresiva diversificación del fondeo: Tarjeta Plata se fondea a través de bancos de la plaza local (venta de cartera con recurso, descubierto y préstamos), la emisión de fideicomisos financieros y capital propio. Adicionalmente planea emitir su primera ON pyme por hasta \$75 millones, a fin de mejorar el plazo promedio de sus pasivos y financiar el crecimiento proyectado.

Ajustada liquidez: El riesgo de liquidez se encuentra mitigado por el corto plazo de sus activos que minimizan el riesgo de descalce. Al 30-04-17 los activos con vencimiento menor a tres meses representan 1.6 veces las deudas contraídas con vencimiento en el mismo período. No obstante, la estrategia de la entidad de optimizar su capital, la expone a una ajustada posición de liquidez.

Sensibilidad de la calificación

Liquidez y desempeño: En caso de un fuerte estrés de liquidez y/o un deterioro severo de la calidad de la cartera que afecte en la solvencia de la entidad, podrían generar presiones en sus calificaciones. Por otra parte, un crecimiento sostenido de Tarjeta Plata conservando adecuados niveles de calidad de cartera, capitalización y liquidez, podría generar una revisión a la suba de la calificación.

Perfil

Sistemas Unificados de Crédito Dirigidos S.A (Tarjeta Plata) es una empresa dedicada a brindar servicios financieros a personas físicas de ingresos medios y bajos, que trabajan formalmente en relación de dependencia. Comenzó a operar a fines de 1992 con la creación de la empresa Creditop S.A. pero mantuvo un escaso desarrollo hasta 1995, cuando es adquirida en su totalidad por los propietarios actuales. Los dos accionistas en el capital de Tarjeta Plata son personas físicas, el Sr. Roberto Genni (50%) y la Sra. Marta Turobiner (50%).

Tarjeta Plata es una entidad financiera Pyme que opera fuera de las exigencias regulatorias del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y que se focaliza en la financiación al consumo principalmente a través de préstamos personales y, en menor medida, a través de una tarjeta de crédito propia (Tarjeta Plata). La trayectoria de más de 20 años le ha permitido desarrollar una adecuada estructura organizacional con 22 sucursales y alrededor de 200 comercios adheridos a lo largo del país. Con presencia en 14 provincias, concentra sus operaciones en el Norte del país, la zona sur del Gran Buenos Aires y la provincia de Mendoza. La dotación total de personal es de 182 personas.

Sus operaciones se dividen en tres áreas principales: i) Crédito dirigido (financiaciones personales a través de comercios adheridos); ii) Créditos en efectivo (financiaciones personales a través de sucursales) y iii) Tarjeta de crédito (marca propia creada en 1995 e integrada al sistema Cabal). A abril de 2017, el stock de préstamos por área es de 44, 50 y 7% respectivamente. Los créditos se orientan a empleados en relación de dependencia comprobable y jubilados, del segmento socioeconómico C2, C3 y D1. Cerca del 70% de sus operaciones se relacionan a créditos colocados a clientes renovadores de acuerdo a su buen cumplimiento de las obligaciones asumidas.

La estrategia de la entidad para el mediano plazo se orienta en focalizar su negocio en el financiamiento al consumo a personas de ingresos medianos, particularmente a través de los créditos en efectivo. Dentro de esta estrategia, planea la apertura de nuevas sucursales, aumentar la eficiencia de las existentes y desarrollar estrategias orientadas a diversificar sus fuentes de fondeo.

Gobierno Corporativo

Tarjeta Plata es dirigida por un Directorio el cual se apoya en un director ejecutivo y ocho gerencias: Comercial, Administración y Contaduría, Sistemas, Cobranzas, Recursos Humanos, Finanzas y Planeamiento, Operaciones y Riesgo y Control de Gestión.

FIX considera que el Gobierno Corporativo es susceptible de mejoras. El Directorio de la entidad tiene una fuerte incidencia en la gestión, en línea con el tamaño de la compañía, siendo una empresa de carácter familiar.

No obstante, Tarjeta Plata atraviesa un período de profesionalización tanto en sus sistemas y procesos como en las principales gerencias. El *management* fue renovado en el último tiempo con profesionales que presentan una vasta experiencia previa en el negocio de financiaciones al consumo y en el sistema financiero.

En tanto, el auditor externo de Tarjeta Plata es BDO.

Desempeño

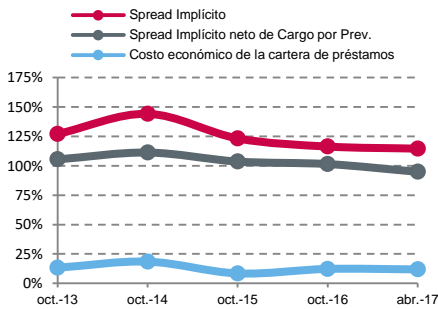
Entorno Operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de ese año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como

Directorio Vigente

Roberto Horacio Genni	Presidente
Marta Turobiner	Vicepresidente
Luis Augusto Segretin	Director Titular
Alejandro Gastón Genni	Director Suplente

Evolución del Margen Financiero



consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

Para 2017, FIX estima una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es baja y que las entidades en general están bien previsionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

A mediano y largo plazo, ante un escenario base de menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

Desempeño de la Entidad

Buena Rentabilidad

(%)	Abr'17	Oct'16	Oct'15	Oct'14
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	117,84	123,92	137,97	163,96
Ingresos no Financieros / Total de Ingresos	3,31	2,56	1,11	0,56
Gastos de Administración / Total de Ingresos	65,71	63,51	59,22	57,24
Resultado Neto / Activos Prom.	10,87	14,46	13,62	12,96
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	55,51	48,36	61,25	74,56

Fuente: Tarjeta Plata

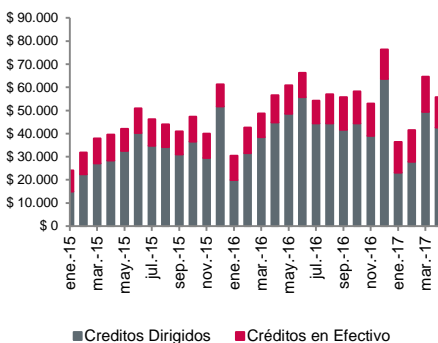
Tarjeta Plata posee muy buenos niveles de rentabilidad sustentados en su capacidad de originación de préstamos, el amplio margen financiero acorde al riesgo de crédito del segmento de mercado objetivo, y sus apropiados indicadores de eficiencia. A abr'17 la rentabilidad medida por el ROA y ROE (10.9% y 31.6% respectivamente) es superior a la media de entidades Financieras No Bancarias (3.9% y 23.9% respectivamente a mar'17).

Si bien el desempeño es adecuado, la compañía se encuentra en proceso de rápida expansión por lo que se enfrenta al desafío de crecer conservando apropiados estándares de calidad de activos y un adecuado fondeo.

La entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, concentrando en el margen financiero el principal flujo de ingresos de la compañía. Dicho margen proviene de sus dos actividades principales: préstamos dirigidos, a través de comercios adheridos, y préstamos en efectivo, a través de sucursales. No obstante, se destaca el elevado margen por intereses que presenta la

Monto Originado

en miles de \$



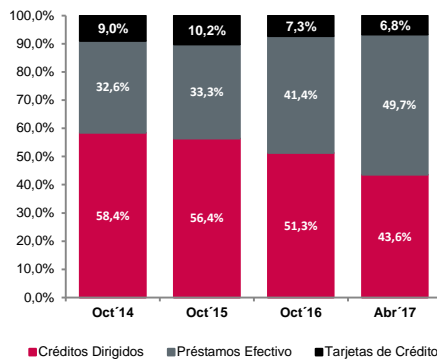
entidad. A abr'17 el ratio de intereses por financiaciones/préstamos brutos promedio, alcanzaba el 114.6%.

En tanto, el ratio de cargos por incobrabilidad sobre resultado operativo antes de cargos por incobrabilidad alcanzaba a abr'17 un 55.5%, nivel considerado adecuado de acuerdo a su operatoria. El mismo evidenció un deterioro respecto a oct'16, último cierre de ejercicio, (48.4%) pero una mejora respecto a años previos. 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 Tarjeta Plata es adecuada para su escala de negocios. A abr'17 los gastos totales representan el 65.7% de los ingresos aunque se ubica por encima de la media de las Entidades Financieras No Bancarias (39.8% a mar'17).

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

Stock de Préstamos Brutos *



* incluye cartera fideicomitida y/o cedida

Riesgos

Administración de Riesgos

El principal riesgo de Tarjeta Plata es el de crédito debido al tipo de negocio que desarrolla. La cartera de préstamos es el principal activo de la compañía y representa –neta de provisiones- el 83,3% del total de activos.

A través de la Gerencia de Operaciones y Riesgo se centraliza el análisis de riesgo de crédito de la compañía para lo cual cuenta con 13 analistas. A su vez, el área Cobranza mantiene una fuerte y activa política de gestión de recupero de mora temprana y de gestión preventiva de cobro que resulta necesaria dado el mercado al que está enfocada la operatoria de la compañía. Para esto, cuenta con un call center propio de 35 personas.

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.

Tarjeta Plata se especializa en la comercialización de préstamos de consumo a personas físicas, enfocando su estrategia en personas en relación de dependencia comprobable no bancarizada y jubilados o pensionados de todo el país. 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 Tarjeta Plata se encuentra realizando una importante inversión con la compañía BeSmart para lograr una mayor automatización de los procesos, minimizando la posibilidad de errores y los tiempos de respuesta ante cada solicitud.

La calificación de los clientes contempla el comportamiento previo del cliente con la empresa (en caso de existir antecedentes), su comportamiento con el resto del sistema financiero tanto en entidades financieras como otras entidades de consumo no financieras, y su situación de empleo, entre otras variables. La política de riesgo se encuentra pre-establecida, sistematizada y parametrizada en el motor de decisión del *scoring*, resultando en la automatización de la aceptación o rechazo en un 40% de las operaciones para los créditos en efectivo (el restante es aprobado por los analistas de riesgo de la compañía) y en un 100% para los créditos dirigidos.

Las financiaciones pueden ser otorgadas a personas físicas de 18 a 79 años por hasta un monto máximo de \$20.000 y a 36 meses de plazo. Sin embargo, el monto promedio de las operaciones es de

\$1.600 para crédito dirigido y \$8.000 para créditos en efectivo, con un plazo promedio de 6 y 12 meses respectivamente.

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, Tarjeta Plata requiere un ingreso demostrable y la relación cuota ingresos no debe superar el 30%.

Riesgo crediticio

Aceptable Calidad de Activos

(%)	Abr'17	Oct'16	Oct'15	Oct'14
Crecimiento de Préstamos Brutos	10,16	39,97	26,16	25,29
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	11,89	12,27	8,45	18,47
Previsiones / Préstamos Brutos	11,90	12,97	15,80	19,47
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	-0,03	-2,01	-22,20	-3,89
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	21,66	20,31	28,80	42,15

Fuente: Tarjeta Plata

La cartera se encuentra atomizada, distribuyendo la originación mensual en alrededor de 27.000 clientes. Los principales deudores representan menos del 1% del total de financiaciones.

Para el caso de los créditos dirigidos, la cartera se encuentra concentrada en la región Noroeste por más del 60%. A may'17, también tiene una importante participación la provincia de Mendoza (16%). Los créditos en efectivo tienen una mayor distribución geográfica entre las provincias del NOA (45.2% a may'17) y el sur del Gran Buenos Aires (41.7%).

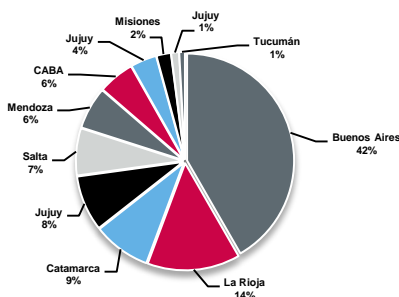
A abr'17 la cartera de préstamos a individuos representaba el 93.2% del total de financiaciones, dando cuenta del menor peso de la operatoria de tarjeta de crédito dentro del modelo de negocio de Tarjeta Plata.

La irregularidad de la cartera de la compañía se ha caracterizado por ser aceptable para su estrategia de negocios (11.9% a abr'17 vs 13,5% de comparables). No obstante, los cargos por incobrabilidad son elevados (21.7% sobre el total de las financiaciones).

Por su parte, al hacer el análisis de la morosidad histórica de la cartera de la entidad, de acuerdo a su vintage, la mora final esperada luego de los recuperos se estima levemente por debajo del 10% para los créditos dirigidos y cercana al 8% para los préstamos en efectivo.

Distribución Geográfica

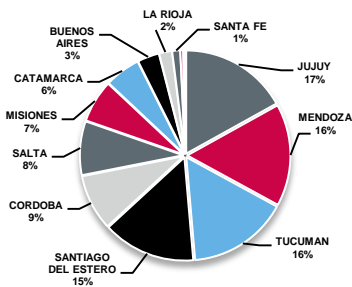
Créditos en Efectivo - May'17



Fuente: Tarjeta Plata

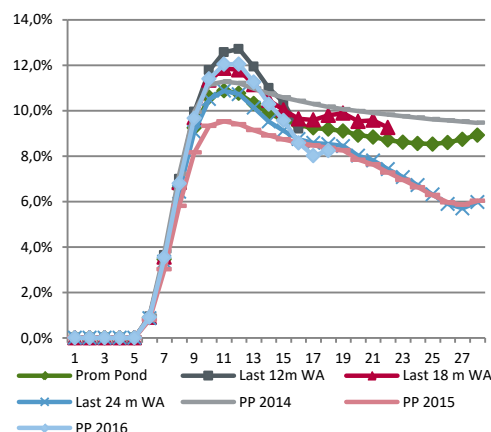
Distribución Geográfica

Créditos Dirigidos - May'17

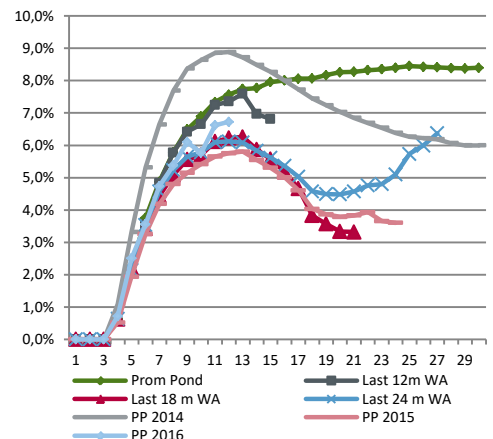


Fuente: Tarjeta Plata

Vintage +91 días Línea Dirigido



Vintage +91 días Línea Efectivo



La política de provisiones de la empresa contempla la provisión del 100% de los créditos con una mora superior a los 240 días, lo que podría exponer al patrimonio a un porcentaje del riesgo no cubierto de los préstamos irregulares (mora mayor a 90 días y menor a 240 días).

La misma se realiza al inicio de los ejercicios sobre la base del porcentaje promedio de quebrantos producidos en los tres últimos ejercicios con relación al saldo de créditos existentes al inicio de cada uno de los ejercicios mencionados, considerando el crecimiento proyectado de la cartera. Dado que la compañía emitirá hacia adelante balances trimestrales, se ajustará el monto de las provisiones en cada cierre trimestral. En el último balance disponible de abril 2017 (semestral) el monto de provisiones fue ajustado.

Durante el ejercicio 2016, la entidad provisionó al comienzo del ejercicio \$23.4 millones, mientras que los deudores incobrables en dicho período alcanzaron los \$32.1 millones, imputando la diferencia de \$8.7 millones al Estado de Resultados.

En los últimos ejercicios las provisiones estimadas fueron insuficientes para hacer frente a los incobrables del período, dependiendo de la generación de resultados tanto para hacer frente al faltante como a la reconstitución de las provisiones. En caso de no lograr resultados suficientes, expondría al capital de la entidad para lograrlo. Este riesgo es mitigado en parte por la consistente generación de elevados resultados en los últimos períodos.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de Tarjeta Plata es limitado por el corto plazo generalizado de sus activos y pasivos. Por otro lado, la entidad no presenta riesgo cambiario pues no posee ningún activo ni pasivo nominado en moneda extranjera.

El riesgo de tasa es acotado en parte por el alto spread entre las tasas activas (tasa nominal anual promedio mayor al 100%) y pasiva producto del alto riesgo del segmento al que orienta su operatoria, y al corto plazo de sus financiaciones (vida promedio de 6 a 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 los últimos años el *spread* resultó ser suficientemente elevado para absorber los cargos por incobrabilidad.

Fuentes de Fondos y Capital

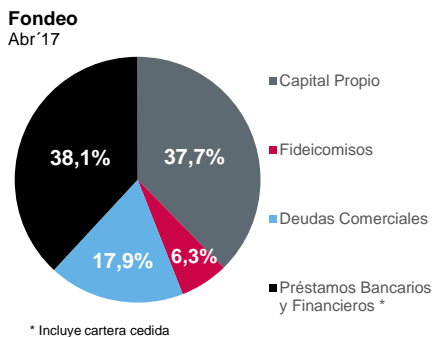
Fondeo y Liquidez

La entidad mantiene una fuerte concentración de su fondeo en el corto plazo. Históricamente, Tarjeta Plata se ha fondeado a través de bancos de la plaza local (venta de cartera con recurso, descubierto y préstamos), la emisión de fideicomisos financieros y capital propio. En tanto, la entidad emitirá Obligaciones Negociables Pyme por un monto de hasta \$75 millones en 2017, a fin de lograr una creciente flexibilidad en el manejo de sus flujos, en el plazo promedio de sus pasivos y financiar el crecimiento proyectado. En el último año también realizó pases con Certificados de Participación con otras entidades financieras.

A abr'17 los principales pasivos de Tarjeta Plata estaban constituidos por pasivos financieros (38.2%), cargas fiscales (26.1%), deudas comerciales (25.5%), remuneraciones y cargas sociales (4.9%) y otros pasivos (5.4%).

Actualmente el fondeo proviene principalmente del capital propio, que representa el 34.9% del activo.

Además, mantiene vigente acuerdos con los bancos Supervielle, Itaú, BBVA Francés, BST, Banco Ciudad, Banco Mariva, y Banco Columbia por un total de \$30.5 millones en forma conjunta, el cual mantiene utilizado en un 78.1% a abr'17.



Adicionalmente, la entidad continúa financiándose mediante la emisión de fideicomisos financieros. La última emisión correspondió al fideicomiso serie VI en jun'17, por cerca de \$70 millones. A abr'17 también figuran descuento de cheques y acreedores por compra a término por \$5.4 y \$8 millones respectivamente.

La venta de cartera la realiza principalmente a través del Banco Supervielle, aunque también posee acuerdos con el Banco Industrial y el Banco de Comercio, mientras que las operaciones de pase las efectúa a través del Banco Mariva y First Capital.

Por su parte, 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. Al 30-04-17 los activos con vencimiento menor a tres meses representan 1.6 veces las deudas contraídas con vencimiento en el mismo período. No obstante, la estrategia de la compañía de optimizar su capital, expone a Tarjeta Plata a una ajustada posición de liquidez.

Asimismo, posee la posibilidad de vender cartera o volver a emitir fideicomisos financieros en caso de necesidad y, de colocar la ON, permitiría a la entidad lograr mayor flexibilidad financiera, alargar el plazo promedio de sus pasivos y financiar el crecimiento proyectado.

Capital

Buena Capitalización

(%)	Abr'17	Oct'16	Oct'15	Oct'14
Capital Tangible / Activos Tangibles	34,89	33,79	33,81	29,68
Patrimonio Neto / Activos	34,94	33,86	33,89	29,76
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	29,67	35,30	35,16	38,60

Fuente: Tarjeta Plata

Tarjeta Plata ha sostenido buenos índices de solvencia (PN/Activos: 34.9% a abr'17), superiores a la media de su grupo de referencia (26.5% a mar'17) y acordes a su estrategia de negocio, basados en la buena rentabilidad lograda en los últimos períodos y un adecuado ratio de distribución de sus resultados (máximo 20% por ejercicio).

La política de distribución de dividendos de la entidad se estima prudente: durante 2014 se distribuyeron el 20% de las ganancias logradas; en 2015 y 2016 se distribuyó menos del 3% de las utilidades; y en abr'17 los dividendos representaron el 18% de las ganancias del período.

A su vez, el endeudamiento se mantiene en niveles bajos: 1,9 veces, por debajo del de su peer group (3.7 veces a mar'17). La entidad planea endeudarse por hasta 2 veces el valor de su patrimonio.

Anexo I

Estados Financieros de acuerdo a Normas Contables Locales:

Sistemas Unificados de Credito Dirigido S.A.

Estado de Resultados

	30 abr 2017		31 oct 2016		31 oct 2015		31 oct 2014		31 oct 2013	
	6 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	126.013,6	115,40	208.799,3	106,19	165.235,2	128,96	153.661,9	159,06	106.038,8	143,55
2. Otros Intereses Cobrados	8.202,2	7,51	11.048,6	5,62	1.402,8	1,09	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	134.215,8	122,91	219.847,9	111,81	166.638,0	130,06	153.661,9	159,06	106.038,8	143,55
5. Intereses por depósitos	12.390,5	11,35	18.059,9	9,18	11.608,0	9,06	13.907,9	14,40	5.570,4	7,54
6. Otros Intereses Pagados	562,0	0,51	573,6	0,29	n.a.	-	n.a.	-	10,7	0,01
7. Total Intereses Pagados	12.952,5	11,86	18.633,5	9,48	11.608,0	9,06	13.907,9	14,40	5.581,1	7,56
8. Ingresos Netos por Intereses	121.263,3	111,05	201.214,4	102,33	155.030,0	121,00	139.754,0	144,66	100.457,7	135,99
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Ingresos Operacionales	4.145,9	3,80	5.283,9	2,69	1.746,3	1,36	789,9	0,82	1.233,1	1,67
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	4.145,9	3,80	5.283,9	2,69	1.746,3	1,36	789,9	0,82	1.233,1	1,67
16. Gastos de Personal	37.607,2	34,44	61.366,2	31,21	45.430,3	35,46	37.659,0	38,98	26.056,5	35,27
17. Otros Gastos Administrativos	44.802,7	41,03	69.789,8	35,49	47.410,2	37,00	42.782,1	44,29	34.162,1	46,25
18. Total Gastos de Administración	82.410,0	75,47	131.156,0	66,70	92.840,5	72,46	80.441,1	83,27	60.218,6	81,52
19. Resultado por participaciones - Operativos	-445,7	-0,41	-7,5	0,00	-915,0	-0,71	121,2	0,13	-44,8	-0,06
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	42.553,5	38,97	75.334,8	38,31	63.020,8	49,19	60.224,0	62,34	41.427,4	56,08
21. Cargos por Incobrabilidad	23.621,7	21,63	36.428,2	18,53	38.597,2	30,12	44.905,7	46,48	32.252,8	43,66
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	18.931,7	17,34	38.906,7	19,79	24.423,7	19,06	15.318,3	15,86	9.174,6	12,42
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.	-	-521,0	-0,54	117,5	0,16
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	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.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	18.931,7	17,34	38.906,7	19,79	24.423,7	19,06	14.797,3	15,32	9.292,2	12,58
30. Impuesto a las Ganancias	6.400,0	5,86	12.463,7	6,34	7.211,2	5,63	2.348,6	2,43	3.261,7	4,42
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	12.531,7	11,48	26.442,9	13,45	17.212,5	13,43	12.448,7	12,89	6.030,4	8,16
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	12.531,7	11,48	26.442,9	13,45	17.212,5	13,43	12.448,7	12,89	6.030,4	8,16
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	12.531,7	11,48	26.442,9	13,45	17.212,5	13,43	12.448,7	12,89	6.030,4	8,16
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	2.250,0	2,06	500,0	0,25	500,0	0,39	2.500,0	2,59	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Sistemas Unificados de Credito Dirigido S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 abr 2017		31 oct 2016		31 oct 2015		31 oct 2014		31 oct 2013	
	6 meses	Como	Annual	Como	Annual	Como	Annual	Como	Annual	Como
	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	230.544,5	94,55	209.276,5	94,59	149.516,8	103,50	118.510,1	109,37	94.589,3	112,92
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	27.463,0	11,26	27.734,7	12,54	23.370,3	16,18	24.400,0	22,52	22.789,1	27,21
7. Préstamos Netos de Provisiones	203.081,6	83,29	181.541,8	82,06	126.146,5	87,32	94.110,1	86,85	71.800,2	85,71
8. Préstamos Brutos	230.544,5	94,55	209.276,5	94,59	149.516,8	103,50	118.510,1	109,37	94.589,3	112,92
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	27.435,6	11,25	25.655,5	11,60	12.503,0	8,65	23.146,6	21,36	14.280,2	17,05
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	15.011,6	6,16	13.793,4	6,23	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compra o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	296,1	0,12	1.293,8	0,58	1.981,8	1,37	2.495,2	2,30	2.069,7	2,47
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	15.307,8	6,28	15.087,2	6,82	1.981,8	1,37	2.495,2	2,30	2.069,7	2,47
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.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	218.389,3	89,56	196.629,0	88,88	128.128,3	88,69	96.605,3	89,16	73.869,9	88,19
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	8.716,1	3,57	4.536,1	2,05	6.263,8	4,34	4.567,9	4,22	1.060,7	1,27
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.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	2.077,0	0,85	1.916,8	0,87	1.522,1	1,05	890,8	0,82	1.274,9	1,52
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	157,3	0,06	211,5	0,10	186,5	0,13	131,8	0,12	108,4	0,13
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	14.494,1	5,94	17.946,9	8,11	8.363,6	5,79	6.157,4	5,68	7.452,7	8,90
11. Total de Activos	243.833,7	100,00	221.240,4	100,00	144.464,3	100,00	108.353,2	100,00	83.766,6	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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	51.205,1	21,00	52.219,5	23,60	16.396,9	11,35	24.675,3	22,77	20.000,8	23,88
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	49.448,7	20,28	41.565,9	18,79	43.804,0	30,32	23.660,8	21,84	19.410,3	23,17
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	100.653,8	41,28	93.785,4	42,39	60.200,9	41,67	48.336,2	44,61	39.411,1	47,05
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	389,2	0,16	574,3	0,26	621,9	0,43	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	389,2	0,16	574,3	0,26	621,9	0,43	n.a.	-	n.a.	-
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	101.043,0	41,44	94.359,7	42,65	60.822,8	42,10	48.336,2	44,61	39.411,1	47,05
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	7.793,5	3,20	6.636,3	3,00	5.189,2	3,59	4.773,0	4,41	3.661,0	4,37
4. Pasivos Impositivos corrientes	40.206,1	16,49	40.109,7	18,13	24.454,0	16,93	18.387,5	16,97	16.426,0	19,61
5. Impuestos Diferidos	1.077,3	0,44	1.230,2	0,56	1.436,6	0,99	1.707,4	1,58	1.968,1	2,35
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	8.527,5	3,50	4.000,0	1,81	3.600,0	2,49	2.900,0	2,68	n.a.	-
10. Total de Pasivos	158.647,4	65,06	146.335,8	66,14	95.502,7	66,11	76.104,1	70,24	61.466,2	73,38
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	85.186,3	34,94	74.904,6	33,86	48.961,6	33,89	32.249,2	29,76	22.300,5	26,62
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	85.186,3	34,94	74.904,6	33,86	48.961,6	33,89	32.249,2	29,76	22.300,5	26,62
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	243.833,7	100,00	221.240,4	100,00	144.464,3	100,00	108.353,2	100,00	83.766,6	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	85.029,0	34,87	74.693,1	33,76	48.775,2	33,76	32.117,4	29,64	22.192,0	26,49
9. Memo: Capital Elegible	85029,0	34,87	74693,08098	33,76	48775,15336	33,76	32117,395	29,64	22192,026	26,49

Sistemas Unificados de Crédito Dirigido S.A.

Ratios

	30 abr 2017	31 oct 2016	31 oct 2015	31 oct 2014	31 oct 2013
	6 meses	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	114,60	116,39	123,30	144,22	127,07
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	130,43	135,39	148,30	180,27	163,96
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	26,73	24,01	21,27	31,70	18,04
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	117,84	123,92	137,97	163,96	155,33
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	94,89	101,48	103,62	111,28	105,46
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	117,84	123,92	137,97	163,96	155,33
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	3,31	2,56	1,11	0,56	1,21
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	65,71	63,51	59,22	57,24	59,22
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	71,47	71,73	73,44	83,74	81,91
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	107,20	121,64	155,20	220,80	191,57
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	36,90	41,20	49,85	62,69	56,35
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	55,51	48,36	61,25	74,56	77,85
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	47,69	62,82	60,15	56,16	42,43
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	16,42	21,28	19,32	15,95	12,48
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	33,81	32,03	29,53	15,87	35,10
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	31,57	42,70	42,39	45,64	27,89
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	10,87	14,46	13,62	12,96	8,20
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	31,57	42,70	42,39	45,64	27,89
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	10,87	14,46	13,62	12,96	8,20
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	34,89	33,79	33,81	29,68	26,53
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Capital Básico / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	34,94	33,86	33,89	29,76	26,62
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	18,0	1,9	2,9	20,1	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	18,0	1,9	2,9	20,1	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	24,34	34,63	34,13	30,85	27,04
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	10,21	53,15	33,33	29,35	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	10,16	39,97	26,16	25,29	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	11,89	12,26	8,45	18,47	13,28
4. Provisiones / Total de Financiaciones	11,90	13,25	15,80	19,47	21,20
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	100,10	108,10	186,92	105,42	159,58
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	(0,03)	(2,78)	(22,20)	(3,89)	(38,16)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	21,66	20,31	28,80	42,15	38,65
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	11,89	12,26	8,45	18,47	13,28
F. Ratios de Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	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 6 de Septiembre de 2017, ha decidido **asignar** las siguientes calificaciones de **Sistemas Unificados de Crédito Dirigido 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 de Sistemas Unificados de Crédito Dirigido S.A. refleja su adecuado desempeño sustentado en una buena estrategia de negocios, su experiencia y conocimiento del management en la operatoria que realiza. A su vez, la calificación tiene en cuenta la elevada correlación con la evolución del consumo y la estructura de fondeo.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por BDO al 31.10.16, quienes en su dictamen concluyen que los Estados Contables a la fecha de análisis presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la entidad, su resultado integral, los cambios en el patrimonio y flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Adicionalmente, FIX ha considerado los estados contables intermedios auditados por BDO al 30.04.17 quienes establecen que sobre la base de su revisión, nada les ha llamado la atención que les hiciese pensar que los estados financieros condensados no estén preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con la norma locales de Contabilidad.

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 31.10.2016), suministrado por la entidad. Recibido el día 05.06.2017
- Balance Intermedio (30.04.2017), disponible suministrado por la entidad. Recibido el día 20.07.2017.

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

Non-Performing: Cartera Irregular

Vintage: Análisis estático, también llamado “por capas” o “Vintage”, orientado a determinar una pérdida esperada de la cartera, así como su timing, basado en el desempeño histórico de una compañía.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

Management: gerencia.

Market Share: fracción o porcentaje del total de mercado disponible o del segmento del mercado que está siendo suministrado por una compañía.

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

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.