

Cartasur Cards S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Millones de pesos	30/06/17	30/06/16
Activos (USD)*	51.5	25.2
Activos	853.3	375.5
Patrimonio Neto	375.9	223.6
Resultado Neto	191.6	103.3
ROAA (%)	31.7	36.0
ROAE (%)	69.9	57.0
PN/Activos (%)	44.1	59.6

* Tipo de cambio de referencia del BCRA: 30/06/17: 16.5985 y 30/06/16: 14.92

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

María Luisa Duarte
 Director
 5411 – 5235 - 8100
maria.duarte@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 5411 – 5235 - 8100
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 jun'17 el ROE de la entidad alcanzaba el 69.9% y el ROA el 31.7%, por encima de la media de las entidades financieras no bancarias.

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 jun'17 la cartera irregular alcanzaba el 26.5%, mientras que al considerar únicamente la cartera con mora menor a un año, la irregularidad alcanzaría el 19.6%.

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 180 días, resultando en una ajustada cobertura con provisiones de la cartera irregular (70,7% a jun'17), y en una exposición del 19.8% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos.

Buena capitalización: La buena generación de resultados de la compañía contribuye a una adecuada capitalización de CS (jun'17 44.1% capital tangible / activos tangibles). La capitalización, medida como PN/Activos disminuyó a 44.1% a jun'17 (69.8% a jun'16) y se prevé que el apalancamiento aumente con la recuperación de la demanda crediticia. La entidad mediante asamblea extraordinaria del 02.10.17 capitalizó resultados no asignados llevando el capital social de CS a \$209.500.00 y aprobó la política de distribución de dividendos, fijando un máximo del 20%. Si bien FIX considera ambos puntos positivos destaca que entre dividendos y honorarios a directores el ratio de distribución sobre el resultado alcanzaría un elevado 43%, lo que reduciría la capitalización de la entidad (PN/Activos 34.4%).

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.

Progresiva diversificación del 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. Adicionalmente emitió en abril'17 su primera ON por un monto 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. Al 30.06.17 el activo corriente representaba 1.73 veces el pasivo corriente (2.38 a jun'16). No obstante, la estrategia de la entidad de optimizar su capital, expone a CS 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 o en la solvencia de la entidad, podrían generar presiones a las calificaciones de la entidad. Por otra parte, un crecimiento sostenido de Cartasur conservando adecuados niveles de calidad de cartera, capitalización y liquidez, en conjunto con una formalización de su estructura de Gobierno Corporativo, podría generar una revisión a la suba de la calificación.

Anexo I

Estados Financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera

Cartasur Card S.A. Estado de Resultados

	30 jun 2017		30 jun 2016		30 jun 2015	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	680,3	87,72	349,6	100,61	221,8	120,09
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	680,3	87,72	349,6	100,61	221,8	120,09
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	60,5	7,81	14,0	4,04	3,7	2,03
7. Total Intereses Pagados	60,5	7,81	14,0	4,04	3,7	2,03
8. Ingresos Netos por Intereses	619,8	79,91	335,6	96,57	218,0	118,06
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	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.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Ingresos Operacionales	16,4	2,12	3,0	0,85	-8,4	-4,57
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	16,4	2,12	3,0	0,85	(8,4)	(4,57)
16. Gastos de Personal	97,5	12,57	66,2	19,04	42,9	23,22
17. Otros Gastos Administrativos	168,8	21,77	101,3	29,14	62,6	33,89
18. Total Gastos de Administración	266,3	34,34	167,4	48,18	105,5	57,11
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	369,9	47,69	171,1	49,24	104,1	56,38
21. Cargos por Incobrabilidad	107,3	13,83	26,7	7,69	26,8	14,52
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	262,6	33,86	144,4	41,55	77,3	41,86
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	262,6	33,86	144,4	41,55	77,3	41,86
30. Impuesto a las Ganancias	71,0	9,16	41,1	11,82	16,8	9,09
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	191,6	24,71	103,3	29,73	60,5	32,76
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	191,6	24,71	103,3	29,73	60,5	32,76
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	191,6	24,71	103,3	29,73	60,5	32,76
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	20,7	5,95	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Cartasur Card S.A. Estado de Situación Patrimonial

	30 jun 2017		30 jun 2016		30 jun 2015	
	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	954,6	111,88	432,0	115,05	255,1	127,38
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	179,0	20,98	84,5	22,51	70,4	35,15
7. Préstamos Netos de Provisiones	775,6	90,89	347,5	92,54	184,7	92,23
8. Préstamos Brutos	954,6	111,88	432,0	115,05	255,1	127,38
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	253,4	29,69	112,2	29,88	82,0	40,97
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables						
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	775,6	90,89	347,5	92,54	184,7	92,23
C. Activos No Rentables						
1. Disponibilidades	57,0	6,68	15,1	4,02	3,3	1,66
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	7,6	0,89	5,5	1,47	5,5	2,75
5. Llave de Negocio	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	13,1	1,54	7,4	1,98	6,7	3,37
11. Total de Activos	853,3	100,00	375,5	100,00	200,2	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto						
D. Pasivos Onerosos						
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	381,4	44,70	94,0	25,04	22,8	11,38
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	381,4	44,70	94,0	25,04	22,8	11,38
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondeo	21,4	2,51	11,5	3,07	12,4	6,17
12. Total de Fondos de Largo plazo	21,4	2,51	11,5	3,07	12,4	6,17
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	402,8	47,21	105,6	28,12	35,1	17,55
E. Pasivos No Onerosos						
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	14,4	1,69	8,8	2,35	5,6	2,82
4. Pasivos Impositivos corrientes	60,1	7,04	37,5	9,99	19,7	9,85
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Total de Pasivos	477,4	55,94	151,9	40,45	60,5	30,22
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto						
1. Patrimonio Neto	375,9	44,06	223,6	59,55	139,7	69,78
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	375,9	44,06	223,6	59,55	139,7	69,78
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	853,3	100,00	375,5	100,00	200,2	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	375,9	44,06	223,6	59,55	139,7	69,78
9. Memo: Capital Elegible	375,9	44,06	223,6	59,55	139,7	69,78

Cartasur Card S.A.

Ratios

	30 jun 2017	30 jun 2016	30 jun 2015
	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses			
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	100,45	105,45	n.a.
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	123,13	133,36	n.a.
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	22,13	21,29	n.a.
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	112,17	128,01	n.a.
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	92,76	117,82	n.a.
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	112,17	128,01	n.a.
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa			
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	2,58	0,87	(4,03)
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	41,86	49,46	50,32
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	44,06	58,40	n.a.
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	134,87	94,46	n.a.
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	61,20	59,69	n.a.
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	29,00	15,61	25,76
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	95,75	79,71	n.a.
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	43,45	50,37	n.a.
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	27,04	28,45	21,73
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad			
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	69,86	57,03	n.a.
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	31,70	36,04	n.a.
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	69,86	57,03	n.a.
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	31,70	36,04	n.a.
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización			
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	44,06	59,55	69,78
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	44,06	59,55	69,78
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	20,0	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	20,0	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	50,97	36,96	43,30
E. Ratios de Calidad de Activos			
1. Crecimiento del Total de Activos	127,23	87,54	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	120,96	69,38	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	26,46	25,94	33,19
4. Previsiones / Total de Financiaciones	18,70	19,54	28,48
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	70,67	75,32	85,81
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	19,76	12,39	8,33
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	15,84	8,06	n.a.
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	0,62	1,28	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	26,46	25,94	33,19
F. Ratios de Fondeo			
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	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 13 de octubre de 2017, decidió **confirmar*** las siguientes calificaciones asignadas de Cartasur Cards S.A.:

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

Endeudamiento de Corto Plazo: A3(arg)

Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$75 millones: BBB-(arg) Perspectiva Estable

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 30.06.17, 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 y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 21 de junio de 2017, disponible en www.fixscr.com y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Desempeño, Riesgos y Fuentes de Fondos y Capital.

* 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:

- Suplemento de precio de la ON Clase I, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balance General Auditado (último 30.06.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balance Intermedio (31.03.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de la Emisión

- ON Clase I por hasta \$75 millones.

Cartasur Cards S.A. emitió Obligaciones Negociables 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 se amortiza en tres cuotas, consecutivas e iguales equivalentes al 33.33%. Los pagos de capital son realizados en la fecha en que se cumplan 12, 15 y 18 meses contados desde la fecha de emisión, mientras que los intereses se pagan trimestralmente. Las ON devengan una tasa de interés que es la Badlar privada más un margen diferencial que se determinó al momento de la colocación.

El 7 de abril de 2017 Cartasur emitió las Obligaciones Negociables Clase I por un monto de \$75 millones con vencimiento al 7 de octubre de 2018 que devengan una tasa Badlar privada más 600 puntos básicos.

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

Payout Ratio: Ratio que evidencia el porcentaje de utilidades distribuidas

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 calificador-, 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.