

## Banco Sáenz S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	A+(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1(arg)
Obligaciones Negociables subordinadas Serie IV	A(arg)
Obligaciones Negociables subordinadas Serie VI	A(arg)
Obligaciones Negociables Serie IX	A+(arg)
Obligaciones Negociables Serie X	A1(arg)
Obligaciones Negociables subordinadas Serie XI	A(arg)

##### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo: Negativa

#### Resumen Financiero

	NIF	NIIF
Millones	31/03/2019	31/03/2018
Activos (USD)	120,5	165,5
Activos (Pesos)	5.225,1	3.333,0
Patrimonio Neto (Pesos)	526,8	391,8
Resultado Neto (Pesos)	1,8	5,7
ROA (%)	0,2	0,7
ROE (%)	2,1	5,9
PN / Activos (%)	10,1	11,8

\*Tipo de Cambio de Referencia BCRA; a mar'19: \$43,3533; a mar'18: \$20,1433

#### Criterios relacionados:

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

#### Analistas

##### Analista Principal

María Luisa Duarte  
 Director  
 5411 – 5235 – 8112  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

##### Analista secundario

Dario Logiodice  
 Director  
 5411 – 5235 – 8100  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

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

#### Perfil

Banco Sáenz S.A. (Sáenz) es un banco de nicho que se especializa en el financiamiento a clientes del Grupo Económico Frávega, a través de préstamos personales y tarjetas de crédito, con gran trayectoria en la securitización de cartera de consumo en el mercado de capitales.

#### Factores relevantes de la calificación

**Entorno operativo desfavorable.** FIX afiliada de Fitch Ratings (FIX), observa un deterioro en el segmento en que opera el banco, que se refleja en el aumento de la mora, baja demanda de crédito y aún un alto costo de fondeo, que presionan el resultado operativo. FIX entiende que el fuerte estrés de las variables macroeconómicas y financieras seguirá afectando el desempeño de las entidades que operan en este segmento.

**Fuerte soporte del accionista.** Se destaca el compromiso del accionista de soporte a la entidad en virtud del proceso de deterioro que afectó al segmento en que opera, demostrado a través de su apoyo en la venta de activos inmovilizados y de cartera y en la emisión de deuda subordinada.

**Bajos niveles de retorno.** A mar'19 los ingresos operativos reportaron un aumento del 94.4% interanual, pero el resultado neto fue afectado por el mayor costo de fondeo y el fuerte incremento de los cargos por incobrabilidad, reportando una baja contribución al patrimonio. Sin embargo, el soporte del accionista le permitirá reducir ambos costos y aumentar sus ingresos netos por intereses a través de la inyección de liquidez para alocar en activos rentables y/o reducir pasivos.

**Deterioro en la calidad de activos.** A mar'19 la irregularidad de la cartera es 13.4% (9% a mar'18). Su cobertura con provisiones es baja y disminuyó al 55.9% (62.4% a mar'18), lo cual afectaría su patrimonio en el 37.4% por el riesgo de crédito no cubierto. Ello se debe en parte a que Sáenz suspendió la venta de cartera morosa por las condiciones de mercado. El banco se encuentra en proceso de venta de cartera con apoyo de los accionistas, lo cual contribuirá a mejorar la calidad de la misma, proveyendo al banco de liquidez adicional para alocar en nuevas originaciones en base a criterios más restrictivos. Se seguirá monitoreando la evolución de estos ratios.

**Aceptable capitalización.** A mar'19 el ratio PN/Activos es 10.1% (11.7% a mar'17), inferior a la media de bancos privados (11.8%), en tanto que el de Capital Ajustado/ Riesgos Ponderados es 8.7%, (11% a mar'17), por la mayor ponderación de la cartera irregular que se mantiene en balance. Sin embargo, el banco venderá, con apoyo de los accionistas, un inmueble valuado en \$230 millones, lo cual mejorará los ratios de solvencia. Además, emitirá deuda subordinada por \$150MM que fortalecerá su posición de capitales mínimos.

**Diversificada estructura de fondeo.** A mar'19 los depósitos representan el 49.2% de los pasivos financieros (vs 84.2% para la media del sistema). Sáenz posee fluido acceso a otras fuentes de fondeo: venta y securitización de cartera, emisión de ONs y líneas bancarias, que le permiten financiar su operatoria con adecuado calce de plazos, moneda y tasas.

**Adecuada liquidez.** A mar'19 los activos líquidos (Disponibilidades + Leliqs) sumados a los préstamos a 90 días cubren el 95.8% de los pasivos financieros a ese plazo, que se evalúa adecuado en función de la concentración de los depósitos (10 mayores depositantes poseen el 72.7% del total).

#### Sensibilidad de la calificación

**Calidad de activos y desempeño.** La falta de concreción de las acciones comprometidas por el accionista que, junto con la profundización del deterioro macroeconómico, derive en un mayor aumento de la mora afectando su rentabilidad y solvencia, generaría una baja de la calificación.

## Perfil

Banco Sáenz S.A. comenzó a operar en la década del '50 como compañía de crédito para consumo bajo el nombre de Crédito Sáenz. A partir de su adquisición por parte de la familia Frávega (accionistas actuales y propietarios de Frávega S.A., importante cadena de venta de electrodomésticos y artículos del hogar) se convirtió en compañía financiera, y desde dic'83 opera como banco comercial. La propiedad accionaria del banco corresponde a la familia Frávega, distribuida de la siguiente manera: Crotone S.A., propiedad de Luciano González Lobo y Facundo Frávega, 60% y Liliana Frávega, 40%.

El grupo está compuesto fundamentalmente por Frávega S.A., empresa familiar líder en el país en venta de electrodomésticos (25% de las ventas del mercado); Electrofueguina S.A., dedicada a la producción de electrodomésticos comercializados en los locales de Frávega; Ele Erre S.A., propietaria de los locales comerciales (57% de los locales de Frávega); Lorfin S.A., dedicada a servicios operativos vinculados a negocios del banco, especialmente de créditos de consumo y Banco Sáenz S.A., orientado al financiamiento a individuos para compras de electrodomésticos en los locales de Frávega.

Las principales líneas de negocios del banco son la operatoria con tarjetas de crédito y los préstamos de consumo que habitualmente son securitizados o cedidos directamente a otras entidades. Su estrategia se focaliza en acompañar la política comercial del grupo financiando a los clientes de Frávega S.A. a través del otorgamiento de préstamos de consumo y, adicionalmente, ofreciendo tarjetas de crédito Visa y Mastercard del banco a los clientes con buen perfil crediticio.

Asimismo, brinda asistencia crediticia a empresas de mediana envergadura, ocupando dicha cartera una proporción menor en la originación de financiaciones de la entidad. Actualmente Sáenz concentra sus esfuerzos comerciales en dinamizar su operatoria de tarjeta de crédito, orientada a clientes de todos los segmentos socio-económicos con antecedentes de buen cumplimiento de pago en los créditos otorgados por el banco. Con relación a los préstamos de consumo, su estrategia es limitar su crecimiento a través de la aplicación de un scoring más restrictivo.

Desde el punto de vista del fondeo, la entidad tiene diversas fuentes disponibles y exhibe un buen manejo financiero utilizando las mismas en forma alternativa, en virtud de las condiciones de mercado.

La entidad cuenta con una casa central y una sucursal, ambas ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Sus productos son colocados a través de ellas y de la red de sucursales de Frávega en todo el país. Consecuentemente, su participación de mercado es baja debido a su modelo de negocio de nicho, posicionándose a mar'19 en la ubicación 51 por activos, 44 por depósitos y 59 por patrimonio neto, entre 78 entidades financieras del sistema.

## Desempeño

### Entorno Operativo

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

Para revertir esta situación, el Banco Central debió aumentar la tasa de política monetaria para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora. Así, a partir de mayo 2018 las tasas nominales activas reconocieron como piso el nivel del instrumento de política monetaria, lo cual produjo una desaceleración de la tasa de crecimiento del

crédito al sector privado, así como un incremento de la mora, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de paritarias aún en proceso de renegociación o reapertura.

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

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

Durante los últimos meses se produjo un gradual incremento de la cartera irregular, que alcanzó al 4% del total de financiaciones a marzo 2019, desde 2% el año previo, en un escenario de disminución del crédito al sector privado y aumento de la mora. Si bien los niveles actuales siguen siendo moderados, su cobertura con provisiones podría no ser suficiente en algunas entidades, especialmente cuando el deterioro se produzca en la cartera comercial. Si bien en marzo 2019 el crédito al sector privado registró un leve aumento en términos nominales respecto del mes anterior, la tasa de crecimiento de los mismos resultó inferior a la variación mensual del IPC. Para los próximos meses, FIX espera que la demanda de crédito del sector privado continúe disminuyendo y la morosidad de la cartera mantenga su tendencia creciente.

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

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

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

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

## Desempeño de la Entidad

### Buen desempeño histórico

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	13.08	11.61	17.21	15.36
Gastos de Administración / Total de Ingresos	54.78	63.48	67.76	69.50
Ingresos Netos por Intereses – Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Promedio (0.67)		2.17	7.93	7.60
Gastos en Personal / Activos Rentables Promedio	4.09	3.71	4.98	3.97
Resultado Neto / Activos Ponderados por Riesgo	0.20	0.60	0.70	0.83
Resultado Neto / Patrimonio Neto Promedio	2.05	6.59	5.91	6.88

Fuente: Banco Sáenz S.A.

El desempeño del Banco Sáenz se sustenta en su capacidad para originar financiaciones, básicamente a través de la red de distribución que le provee la cadena de locales de Frávega, potenciar el cross selling de productos y seleccionar el mix de fondeo adecuado en costo, plazos y tasas, así como en el conocimiento de su nicho de negocios y el control de sus costos de estructura.

En virtud de la alta capacidad de la entidad para generar cross selling, básicamente en la colocación de tarjetas de crédito VISA y Mastercard, así como de su actuación en la colocación y administración de fideicomisos financieros, Sáenz exhibe un fuerte componente de ingresos netos por comisiones en sus ingresos totales. A mar'19 los ingresos netos por servicios cubren el 64.4% de los gastos de administración, vs 33.6% para la media del sistema. Asimismo, si se computaran \$21.1 millones que se encuentran incluidas en Otros Ingresos Operativos como comisiones diversas, el ratio de cobertura ascendería al 76.7%.

A mar'19 los ingresos netos por intereses reportan un incremento interanual del 9.3% en términos nominales como resultado de la menor tasa de crecimiento de los ingresos respecto de los egresos por intereses dada la distinta velocidad de ajuste de las tasas derivada del descalce de plazos que existe entre las operaciones de créditos y depósitos. Así, los préstamos personales, a tasa fija, tienen una duración promedio de 14 meses, y las tarjetas de crédito, si bien son a tasa variable, se necesitan 60 días para modificar la misma, en tanto que alrededor del 90% de los depósitos vence dentro de los 30 días. En un contexto de incremento de las tasas de interés esta situación reduce el resultado neto por intereses. Sin embargo, se destaca el buen manejo financiero del banco y su capacidad para minimizar el incremento del costo de fondeo en su operatoria.

A mar'19 los ingresos netos por intereses representan el 40% de los ingresos operativos netos, vs 51.7% a mar'18. Ello obedece por un lado a la diferente velocidad de ajuste de las tasas en las operaciones activas y pasivas, pero fundamentalmente al fuerte crecimiento registrado en los ingresos netos por comisiones.

Así, los ingresos netos por servicios representan el 33.7% de los ingresos operativos netos (vs 14.6% a mar'18), habiendo reportado un crecimiento interanual del 225.5% explicado básicamente por el fuerte incremento de las comisiones por tarjetas y las vinculadas con créditos.

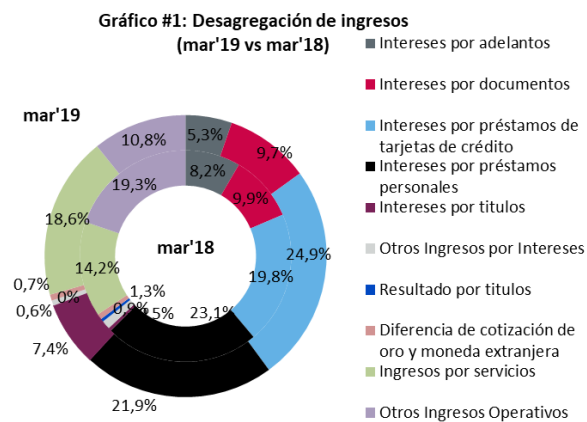
Los otros ingresos operativos explican a mar'19 el 26.3% de los ingresos operativos netos (vs 32.8% a mar'18) y se componen básicamente de provisiones desafectadas, en virtud del recupero de créditos en mora de la cartera comercial, y comisiones diversas.

La Calificadora estima que la inyección de liquidez que se efectuará en la entidad durante el tercer trimestre de 2019 a través de la venta del inmueble y de la cartera de créditos, así como la liquidez derivada de la colocación de las ON subordinadas a fines de jul'19, le permitirá al banco aumentar

de manera significativa su margen neto de intereses, ya sea por la reducción de pasivos como por el incremento de sus tenencias de letras de liquidez del Banco Central o cartera de tarjetas de crédito.

Además, se estima que, en un contexto de gradual baja en las tasas de interés, el banco debería beneficiarse de la distinta velocidad de ajuste de las mismas para las operaciones activas y pasivas, lo cual se vería reflejado en una recuperación de los márgenes netos por intereses. Asimismo, se espera que continúe su política de restricción crediticia para los segmentos de mercado de mayor riesgo de incobrabilidad.

A mar'19 la principal fuente de ingresos del banco la constituyeron los intereses por tarjetas de crédito, que representan el 24.9% de los ingresos operativos (vs 19.8% a mar'18), seguidos por los intereses por préstamos personales, que explican el 21.9% de los ingresos operativos (vs 23.1% a mar'18). En tercer lugar, los ingresos netos por servicios representan el 18.6% de los ingresos operativos totales (vs 14.2% a mar'18), seguidos por otros ingresos operativos, con el 10.8% (vs 19.3% a mar'18) de los cuales la mayor parte corresponde a provisiones desafectadas y comisiones diversas. Los intereses por documentos explican el 9.7% (vs 9.9% a mar'18), los intereses por títulos el 7.4% (vs 0.5%) y los intereses por adelantos el 5.3% (vs 8.2%). Los siete conceptos mencionados explican el 98.7% de los ingresos operativos del banco. El resto se compone de intereses por títulos, diferencias de cambio y otros ingresos por intereses (Véase Gráfico #1).



Fuente: Datos proporcionados por Banco Sáenz S.A.

En tercer lugar, los ingresos netos por servicios representan el 18.6% de los ingresos operativos totales (vs 14.2% a mar'18), seguidos por otros ingresos operativos, con el 10.8% (vs 19.3% a mar'18) de los cuales la mayor parte corresponde a provisiones desafectadas y comisiones diversas. Los intereses por documentos explican el 9.7% (vs 9.9% a mar'18), los intereses por títulos el 7.4% (vs 0.5%) y los intereses por adelantos el 5.3% (vs 8.2%). Los siete conceptos mencionados explican el 98.7% de los ingresos operativos del banco. El resto se compone de intereses por títulos, diferencias de cambio y otros ingresos por intereses (Véase Gráfico #1).

A mar'19 los gastos de estructura registraron un incremento interanual del 9.2% en términos nominales, muy por debajo de la tasa de inflación. Los gastos en personal representan solo el 26.6% de los gastos de administración del banco, en tanto que el 73.4% restante corresponde a gastos operativos variables. Los gastos en personal registraron un incremento interanual del 27.3%, en tanto que los otros gastos administrativos reportaron un aumento del 3.8%, lo cual indica una fuerte racionalización del gasto. El hecho de que Sáenz coloque parte de sus financiaciones a través de la red de negocios de Frávega le permite mantener una estructura relativamente pequeña y exhibir adecuados indicadores de eficiencia.

El ratio gastos/ingresos asciende al 54.8%, lo cual exhibe una importante mejora en el nivel de eficiencia respecto de mar'18 (67.8%). Ello obedece a su estrategia de racionalización de los gastos de estructura en un contexto de contracción de los ingresos operativos.

FIX entiende que la entidad seguirá manteniendo adecuados niveles de eficiencia, tanto por su gestión orientada al control de costos, como por su acotada estructura de gastos fijos y su histórica capacidad de generación de ingresos recurrentes.

A mar'19 los cargos por incobrabilidad registraron un incremento interanual del 113%, en virtud del aumento en la mora y la desaceleración de la tasa de crecimiento de las financiaciones. El ratio Cargos por Incobrabilidad/ Financiaciones promedio se incrementó a 16.1% desde 10.3% a mar'18, alcanzando el 12.3% de los activos rentables del banco, desde 9% a mar'18. Sin embargo, se estima que los cargos por incobrabilidad tenderán a disminuir a partir de ago'19, ya que la posible compra de la cartera de saneamiento y/o créditos por parte del accionista, además de proveer a la entidad de liquidez adicional para alocar en activos rentables o reducir pasivos onerosos, significará para Sáenz un importante ahorro en concepto de cargos por incobrabilidad. Por otra parte, para las

nuevas originaciones se prevé menos necesidad de cargos, en virtud de que la entidad definió estándares más restrictivos en el scoring.

## Riesgos

### Administración de Riesgos

El principal riesgo al que se enfrenta la entidad es el de crédito, puesto que los préstamos brutos representan aproximadamente dos tercios del activo (66.9% a mar'19). La entidad ha establecido como pauta implementar un proceso sólido de originación de créditos así como mantener un adecuado sistema de administración, medición y monitoreo de créditos que incluye el análisis continuo de la capacidad de pago y seguimiento del cumplimiento del cliente.

La gestión de riesgo de crédito del banco comprende varios procesos, entre los cuales se encuentran otorgamiento, seguimiento y recupero de créditos, control especial independiente, pruebas de estrés y medición del capital necesario a través del ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process). En virtud del deterioro que muestra el segmento de banca de consumo, que se refleja en el incremento de la mora, el banco adoptó medidas correctivas sobre el scoring, eliminando su exposición a los sectores de mayor riesgo.

Fix entiende que la gestión del riesgo crediticio del banco es adecuada, de acuerdo con su modelo de negocio. A partir del segundo trimestre de 2018 el segmento en el que opera la entidad exhibió un marcado deterioro, lo cual se tradujo en el incremento de la mora y de los cargos por incobrabilidad, aumentando la exposición de su patrimonio al riesgo de crédito. Sin embargo, el management inmediatamente adoptó medidas correctivas tales como el ajuste del scoring y de las originaciones, y la desafectación de cartera de consumo que había sido originada en función de estándares más flexibles y se encontraban en mora, en un marco de adecuado control y seguimiento de sus riesgos crediticios.

### Riesgo Crediticio

#### Deterioro en la Calidad de Activos

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	0.88	39.71	5.15	22.31
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	13.44	16.69	8.98	7.15
Previsiones / Préstamos Brutos	7.52	9.24	5.60	4.85
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	37.37	49.06	22.86	48.86
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Promedio	16.08	10.57	10.33	8.72

\*Ytd: Year-to-date

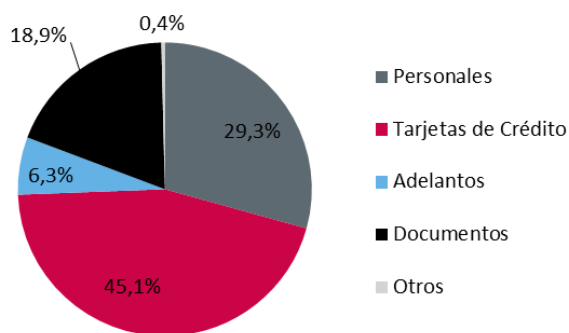
Fuente: Banco Sáenz S.A.

A mar'19 los préstamos brutos al sector privado en balance registraron un incremento del 0.9% respecto de dic'18, inferior al reportado para el promedio del sistema (4%). Esto se debe, por un lado, a que el banco ha reducido la originación mensual de créditos de consumo basado en un scoring mucho más restrictivo, pero también porque dio de baja cartera morosa que no había sido originada en base a los nuevos estándares.

En este sentido, la venta de la cartera de saneamiento proveerá al banco de liquidez adicional para alocar en nuevas colocaciones a tasa o en otros activos rentables.

A mar'19 la cartera de financiaciones en balance se compone en un 45.1% de financiaciones a través de tarjetas de crédito, versus 40.6% a mar'18, 29.3% de préstamos personales (vs 23.2% a mar'18), 18.9% de descuentos de documentos (vs 20.1% a mar'18) y 6.3% de adelantos de cuenta corriente a empresas (vs 14.5% a mar'18). El 0.4% restante está integrado por préstamos hipotecarios, prendarios y otros.

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



Fuente: Banco Sáenz S.A.

La estrategia comercial de la compañía es focalizar la originación de créditos de consumo, básicamente a través de tarjetas de crédito, en los clientes de mejor cumplimiento y la de préstamos comerciales en el financiamiento a empresas de alta calidad crediticia con garantías liquidables.

En virtud de la alta atomización de la base de clientes, especialmente los de consumo, los indicadores de concentración de crédito resultan adecuados. A mar'19 los primeros diez deudores representan el 15.8% de la cartera total (vs 13.2% a dic'18). Adicionalmente, se destaca la buena calidad de los principales deudores, entre los cuales se encuentran empresas vinculadas a entidades financieras de primera línea.

Durante los últimos años la entidad reportó razonables ratios de calidad de activos, dado el modelo de negocio del banco, cuya originación se destinaba en un importante porcentaje a la constitución de fideicomisos financieros y a la venta de cartera. Sin embargo, a partir del segundo trimestre de 2018, el fuerte deterioro de las variables macroeconómicas trajo aparejado un significativo aumento de la morosidad, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de incremento del desempleo y caída del salario real. Adicionalmente, en virtud de la significativa suba de las tasas de interés, dejó de ser conveniente para el banco la venta de cartera irregular (cartera de saneamiento), mecanismo utilizado habitualmente como fuente de fondeo. Como resultado, el indicador Cartera con mora mayor a 90 días/Cartera Total registró un significativo deterioro. A mar'19 dicho ratio asciende a 13.4%, desde 9.0% a mar'18.

La cobertura de la cartera irregular con provisiones disminuyó al 55.9% desde 62.4% a mar'18, generando una exposición del patrimonio del 37.4% por el riesgo de crédito no cubierto. Sin embargo, la venta de un inmueble de Sáenz, así como la venta de la cartera de créditos, mejorará sustancialmente la solvencia del banco, tanto en forma directa a través de la reducción de pasivos, como indirecta, por la generación de mayores ingresos y menores cargos. Adicionalmente, el banco emitirá deuda subordinada por casi el 30% de su patrimonio a mar'19, lo cual fortalecerá su posición de capitales mínimos.

Las provisiones alcanzan a mar'19 el 7.5% del total de financiaciones, versus 9.2% a dic'18. Ello obedece a que una parte de las provisiones se aplicó al ajuste de la cartera de consumo. En el trimestre finalizado a mar'19 la entidad ha corregido fuertemente el monto de la cartera de consumo, dando de baja una importante porción de la misma que estaba en mora y sus pautas de originación no se ajustaban a los patrones actuales, lo cual derivó en una reducción de la cartera de consumo del 7.8% y del 3.4% en el total de financiaciones. La cartera dada de baja fue afectada a un fideicomiso de saneamiento.

El banco aplica estrictos criterios de clasificación de cartera y severos procesos de seguimiento y recupero de créditos, lo cual se confirma con los considerables niveles de créditos recuperados e intereses punitivos que reporta entre sus otros resultados operativos.

La Calificadora entiende que Sáenz continuará con su política de focalizar su oferta de préstamos de consumo a los segmentos de clientes con buena performance en el banco y ampliar su base de créditos con garantías liquidables a empresas de primera línea, entre las cuales figuran algunas vinculadas a entidades financieras locales. Sin embargo, se estima que la cartera de créditos, como en el resto de las entidades del sistema, se seguirá deteriorando en un escenario de altas tasas de interés, caída de la actividad y aumento del desempleo. Asimismo, se espera que en caso de continuar la caída de las tasas de interés el banco retornará a su operatoria de venta de cartera en situación irregular.

## Riesgo de mercado

La estrategia de Sáenz para gestionar el riesgo de mercado se basa en potenciar el control de la posición en moneda extranjera y de la cartera de títulos públicos y valores fiduciarios procurando evitar pérdidas. A mar'19 la entidad registra una cartera de títulos públicos en balance de \$396.4 millones que representa el 7.6% del activo. Adicionalmente, el 95.4% de dicha cartera está compuesto por Letras del BCRA en pesos a corto plazo.

La entidad no realiza operaciones de trading, por lo que su cartera de inversiones es para fines de proveer de liquidez a la operatoria del banco y de cobertura de depósitos de títulos públicos en el pasivo.

Sáenz mantiene a mar'19 una posición global neta de moneda extranjera equivalente a \$24.9 millones, que representa el 4.7% de su RPC a feb'19, por debajo del límite establecido por la normativa del BCRA a esa fecha (5% de la RPC del mes anterior).

## Riesgo de tasa de interés

Este riesgo tradicionalmente estuvo acotado por el holgado spread de tasas y la buena gestión en el calce de plazos de sus posiciones activas y pasivas.

## Fondeo y Liquidez

### Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	Mar'19	Dic'18	Mar'18	Dic'17
Préstamos / Depósitos de Clientes	151.09	163.06	212.38	192.77
Activos líquidos + Préstamos a 90 días / Pasivos Financieros a 90 días	95.81	101.11	128.81	132.75
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	52.68	47.20	46.86	45.48

Fuente: Banco Sáenz S.A.

Históricamente, la entidad ha presentado un adecuado mix de fondeo de terceros que le permitiera mejorar su calce de plazos y tasas y maximizar su beneficio. A partir del segundo trimestre de 2018, en un escenario de fuerte suba de las tasas de interés, Sáenz decidió suspender la venta de cartera en situación irregular y reducir la securitización de créditos, reemplazando dichas fuentes de fondeo por depósitos, especialmente cuentas corrientes remuneradas. Se destaca el buen manejo financiero de la entidad tendiente a minimizar los efectos del fuerte estrés de las principales variables macroeconómicas y financieras sobre sus resultados.

Así, a mar'19 el 53.7% de los depósitos del sector privado no financiero son a plazo (vs el 62.8% a mar'18), incluyendo cuentas de inversión, con alta participación de inversores institucionales que, en general, se consideran más volátiles. Sin embargo, dicha cartera en el caso de Sáenz es estable y, en general, de mediano plazo. Los depósitos son renovados al vencimiento. Por otra parte, la relación con el inversor le permite al banco conocer anticipadamente el flujo de fondos disponibles. Asimismo, la participación de los depósitos como fuente de fondeo continúa siendo muy inferior a la media del sistema (49.2% vs. 84.2% a mar'19).



A mar'19 los 10 mayores depositantes representan el 72.7% de los depósitos totales, en tanto que los siguientes mayores 50 depositantes representan el 21.5%. Sin embargo, de las primeras 10 captaciones, el 15.9% tiene permanencia garantizada contractualmente y el 8.7% pertenece a integrantes del grupo, lo cual mitiga en parte el riesgo, así como la baja ponderación de los depósitos en el fondeo.

El banco financia sus operaciones a través de fuentes bien diversificadas en función de las condiciones de mercado. A mar'19, la principal fuente de financiamiento la constituyen los depósitos a plazo, que representan el 26.4% del fondeo de terceros, seguidos por las captaciones a la vista, que alcanzan el 22.8% (cuenta corriente 18.6% y en caja de ahorros 4.2%), especialmente cuentas corrientes remuneradas. En tercer lugar se ubican los otros pasivos financieros, que explican el 16.3% de los pasivos financieros, en tanto que las financiaciones recibidas de instituciones financieras alcanzan el 15.2%, las obligaciones negociables simples el 9.8%, las obligaciones negociables subordinadas el 5.2% y las operaciones de pase el 4.2%.

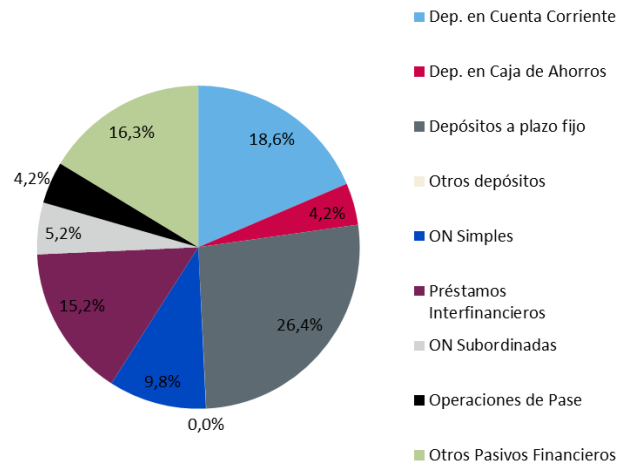
Adicionalmente, el banco obtiene financiamiento a través de la colocación de fideicomisos financieros de préstamos personales y tarjetas de crédito y, eventualmente, realiza operaciones de venta de cartera con o sin recurso a efectos de asegurar el calce de plazos y tasas y cuenta con líneas de underwriting disponibles (\$720 millones) para el financiamiento de fideicomisos de oferta pública.

En el presente contexto de estrés de las principales variables macroeconómicas y financieras el banco se focaliza en el fondeo de sus operaciones a través de depósitos, especialmente en cuenta corriente remunerada, priorizando su liquidez con una buena base de instrumentos de corto plazo del Banco Central, por los que a su vez obtienen alta rentabilidad.

Sáenz presenta buenos indicadores de liquidez. A mar'19 los activos líquidos (Disponibilidades + Leliqs + Operaciones de pase) sumados a los préstamos a 90 días cubren el 95.8% los pasivos financieros a ese plazo.

Históricamente, el banco ha desarrollado políticas específicas para gestionar el riesgo de liquidez, tales como mantener una adecuada participación del capital propio en el fondeo de sus activos, desarrollar y mantener fuentes de fondeo flexibles y diversificadas, priorizar la captación de fondeo a mediano y largo plazo, compatible con los plazos de los activos, y mantener reservas de liquidez que permitan hacer frente a situaciones de estrés de mercado.

**Gráfico #3: Estructura de Fondeo-Mar'19**



Fuente: Banco Sáenz S.A.

## Capital

<b>Aceptable Capitalización</b>				
<b>(%)</b>	<b>Mar'19</b>	<b>Dic'18</b>	<b>Mar'18</b>	<b>Dic'17</b>
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	8.74	10.66	11.01	10.97
Capital Tangible / Activos Tangibles	9.24	9.37	10.87	10.26
Ratio de Capital Regulatorio Total	9.61	10.47	13.70	11.17
Patrimonio Neto / Activos	10.08	9.97	11.76	11.12
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	9.58	8.90	11.90	11.00

Fuente: Banco Sáenz S.A.

A mar'19 el ratio PN/Activos asciende al 10.1%, inferior al reportado a mar'18 (11.8%) y a la media de bancos privados (11.8%), en tanto que el ratio Capital Ajustado/ Riesgos Ponderados se redujo al 8.7%, desde 11% a mar'18, en virtud de la mayor ponderación de la cartera irregular que el banco decidió mantener en balance.

La decisión del banco de suspender temporariamente la venta de la cartera irregular, así como el gradual deterioro que ha registrado la cartera de créditos en el mercado, especialmente la de consumo, trajo aparejado un fuerte incremento de los cargos por incobrabilidad, afectando su rentabilidad que, a mar'19, reporta una baja contribución al patrimonio. Sin embargo, la venta de un inmueble de Sáenz, así como la venta de la cartera de créditos, , mejorará sustancialmente la solvencia del banco, tanto en forma directa a través de la reducción de pasivos, como indirecta, por la generación de mayores ingresos y menores cargos. Adicionalmente, el banco emitirá deuda subordinada por casi el 30% de su patrimonio a mar'19, lo cual fortalecerá su posición de capitales mínimos.

## Anexo I

### Banco Saenz S.A. Estado de Resultados

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NCP	
	31 mar 2019		31 dic 2018		31 mar 2018		31 dic 2017		31 dic 2016	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	467,1	41,76	1.192,3	32,49	246,9	34,30	826,3	29,68	590,7	26,00
2. Otros Intereses Cobrados	57,6	5,15	78,2	2,13	n.a.	-	43,9	1,58	3,9	0,17
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>524,7</b>	<b>46,91</b>	<b>1.270,5</b>	<b>34,62</b>	<b>246,9</b>	<b>34,30</b>	<b>870,2</b>	<b>31,25</b>	<b>594,6</b>	<b>26,17</b>
5. Intereses por depósitos	182,1	16,28	268,4	7,31	126,7	17,61	177,6	6,38	162,7	7,16
6. Otros Intereses Pagados	211,4	18,90	628,9	17,14	n.a.	-	264,9	9,52	207,9	9,15
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>393,4</b>	<b>35,18</b>	<b>897,3</b>	<b>24,45</b>	<b>126,7</b>	<b>17,61</b>	<b>442,5</b>	<b>15,89</b>	<b>370,6</b>	<b>16,31</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>131,3</b>	<b>11,74</b>	<b>373,3</b>	<b>10,17</b>	<b>120,1</b>	<b>16,69</b>	<b>427,7</b>	<b>15,36</b>	<b>224,1</b>	<b>9,86</b>
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.	-	83,8	3,69
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	-14,5	-1,30	26,4	0,72	1,8	0,25	2,5	0,09	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	110,7	9,90	126,4	3,44	34,0	4,73	139,0	4,99	302,1	13,29
14. Otros Ingresos Operacionales	86,2	7,71	412,7	11,24	76,2	10,59	249,8	8,97	-121,1	-5,33
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>182,4</b>	<b>16,31</b>	<b>565,5</b>	<b>15,41</b>	<b>112,1</b>	<b>15,57</b>	<b>391,3</b>	<b>14,06</b>	<b>264,8</b>	<b>11,65</b>
16. Gastos de Personal	45,7	4,09	136,1	3,71	35,9	4,98	110,6	3,97	116,2	5,11
17. Otros Gastos Administrativos	126,1	11,27	459,8	12,53	121,5	16,88	458,6	16,47	157,2	6,92
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>171,8</b>	<b>15,36</b>	<b>595,9</b>	<b>16,24</b>	<b>157,3</b>	<b>21,86</b>	<b>569,2</b>	<b>20,44</b>	<b>273,4</b>	<b>12,03</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>141,8</b>	<b>12,68</b>	<b>342,8</b>	<b>9,34</b>	<b>74,9</b>	<b>10,40</b>	<b>249,8</b>	<b>8,97</b>	<b>215,5</b>	<b>9,49</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	138,0	12,34	303,5	8,27	64,8	9,00	216,1	7,76	121,8	5,36
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	74,2	3,27
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>3,9</b>	<b>0,34</b>	<b>39,3</b>	<b>1,07</b>	<b>10,1</b>	<b>1,40</b>	<b>33,8</b>	<b>1,21</b>	<b>19,5</b>	<b>0,86</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	62,6	2,75
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1,6	0,07
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.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>3,9</b>	<b>0,34</b>	<b>39,3</b>	<b>1,07</b>	<b>10,1</b>	<b>1,40</b>	<b>33,8</b>	<b>1,21</b>	<b>80,5</b>	<b>3,54</b>
30. Impuesto a las Ganancias	1,2	0,11	12,0	0,33	4,4	0,62	7,3	0,26	20,6	0,91
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>2,7</b>	<b>0,24</b>	<b>27,4</b>	<b>0,75</b>	<b>5,7</b>	<b>0,79</b>	<b>26,5</b>	<b>0,95</b>	<b>59,9</b>	<b>2,63</b>
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	-0,9	-0,08	111,7	3,04	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.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>1,8</b>	<b>0,16</b>	<b>139,1</b>	<b>3,79</b>	<b>5,7</b>	<b>0,79</b>	<b>26,5</b>	<b>0,95</b>	<b>59,9</b>	<b>2,63</b>
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	2,7	0,24	27,4	0,75	5,7	0,79	26,5	0,95	59,9	2,63
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## Banco Saenz S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

Normas Contables	NIIF		NIIF		NIIF		NIIF		NCP	
	31 mar 2019		31 dic 2018		31 mar 2018		31 dic 2017		31 dic 2016	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses 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	12,6	0,24	10,5	0,20	12,3	0,37	n.a.	-	10,0	0,34
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	2.600,2	49,76	2.645,1	50,38	1.683,0	50,50	n.a.	-	1.329,5	45,71
4. Préstamos Comerciales	880,9	16,86	807,8	15,39	911,7	27,35	n.a.	-	595,9	20,49
5. Otros Préstamos	0,6	0,01	0,4	0,01	0,0	0,00	2.479,3	71,68	91,6	3,15
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	249,9	4,78	319,0	6,08	148,3	4,45	n.a.	-	123,3	4,24
<b>7. Préstamos Netos de Previsiones</b>	<b>3.244,4</b>	<b>62,09</b>	<b>3.144,7</b>	<b>59,90</b>	<b>2.458,7</b>	<b>73,77</b>	<b>2.479,3</b>	<b>71,68</b>	<b>1.903,7</b>	<b>65,45</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>3.494,3</b>	<b>66,88</b>	<b>3.463,7</b>	<b>65,97</b>	<b>2.607,0</b>	<b>78,22</b>	<b>2.479,3</b>	<b>71,68</b>	<b>2.027,0</b>	<b>69,69</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	446,8	8,55	576,0	10,97	237,9	7,14	187,9	5,43	168,5	5,79
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	30,1	0,90	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	258,1	4,94	209,7	3,99	126,3	3,79	114,9	3,32	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	12,3	0,23	15,2	0,29	1,9	0,06	2,0	0,06	201,5	6,93
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	378,2	7,24	164,3	3,13	n.a.	-	145,1	4,20	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	5,9	0,11	5,3	0,10	2,9	0,09	1,2	0,03	0,0	0,00
7. Otras inversiones	575,1	11,01	130,5	2,48	258,8	7,77	41,7	1,21	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>1.229,7</b>	<b>23,53</b>	<b>525,1</b>	<b>10,00</b>	<b>389,9</b>	<b>11,70</b>	<b>304,9</b>	<b>8,82</b>	<b>201,5</b>	<b>6,93</b>
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.	-	167,1	5,74
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>4.474,0</b>	<b>85,63</b>	<b>3.669,8</b>	<b>69,90</b>	<b>2.878,7</b>	<b>86,37</b>	<b>2.784,2</b>	<b>80,50</b>	<b>2.272,4</b>	<b>78,12</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	338,5	6,48	1.130,8	21,54	267,1	8,01	487,4	14,09	543,7	18,69
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	0,0	0,00
4. Bienes de Uso	310,2	5,94	311,7	5,94	150,9	4,53	151,8	4,39	14,5	0,50
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	34,9	0,67	34,9	0,67	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	30,1	0,58	76,7	1,46	1,1	0,03	0,9	0,03	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	13,3	0,26	n.a.	-	33,2	0,99	33,1	0,96	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	24,1	0,46	26,4	0,50	2,1	0,06	1,3	0,04	78,1	2,68
<b>11. Total de Activos</b>	<b>5.225,1</b>	<b>100,00</b>	<b>5.250,4</b>	<b>100,00</b>	<b>3.333,0</b>	<b>100,00</b>	<b>3.458,6</b>	<b>100,00</b>	<b>2.908,7</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
1. Cuenta Corriente	873,4	16,72	365,4	6,96	349,0	10,47	1.286,1	37,19	181,2	6,23
2. Caja de Ahorro	196,7	3,76	708,6	13,50	107,2	3,22	n.a.	-	522,2	17,95
3. Plazo Fijo	1.242,6	23,78	1.050,2	20,00	771,3	23,14	n.a.	-	784,9	26,98
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>2.312,7</b>	<b>44,26</b>	<b>2.124,3</b>	<b>40,46</b>	<b>1.227,5</b>	<b>36,83</b>	<b>1.286,1</b>	<b>37,19</b>	<b>1.488,3</b>	<b>51,17</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	673,9	12,90	1.122,9	21,39	222,9	6,69	173,7	5,02	341,0	11,72
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	197,3	3,78	28,6	0,54	41,0	1,23	16,0	0,46	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	1,2	0,02	0,7	0,01	0,9	0,03	n.a.	-	31,3	1,08
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>3.185,1</b>	<b>60,96</b>	<b>3.276,4</b>	<b>62,40</b>	<b>1.492,3</b>	<b>44,77</b>	<b>1.475,8</b>	<b>42,67</b>	<b>1.860,6</b>	<b>63,96</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	475,6	9,10	307,2	5,85	456,0	13,68	527,3	15,25	248,0	8,53
10. Deuda Subordinada	157,6	3,02	135,7	2,58	144,0	4,32	134,9	3,90	136,5	4,69
11. Otras Fuentes de Fondos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>633,2</b>	<b>12,12</b>	<b>442,9</b>	<b>8,44</b>	<b>599,9</b>	<b>18,00</b>	<b>662,3</b>	<b>19,15</b>	<b>384,5</b>	<b>13,22</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	571,7	10,94	781,2	14,88	527,3	15,82	689,6	19,94	252,2	8,67
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>4.389,9</b>	<b>84,02</b>	<b>4.500,5</b>	<b>85,72</b>	<b>2.619,5</b>	<b>78,59</b>	<b>2.827,7</b>	<b>81,76</b>	<b>2.497,3</b>	<b>85,85</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	185,9	3,56	n.a.	-	45,3	1,36	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	9,3	0,18	17,1	0,33	107,6	3,23	103,5	2,99	0,8	0,03
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	21,2	0,64	15,3	0,44	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	75,2	1,43	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	113,2	2,17	133,8	2,55	147,4	4,42	127,4	3,68	90,6	3,12
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>4.698,3</b>	<b>89,92</b>	<b>4.726,6</b>	<b>90,03</b>	<b>2.941,1</b>	<b>88,24</b>	<b>3.074,0</b>	<b>88,88</b>	<b>2.588,8</b>	<b>89,00</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>										
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.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Patrimonio Neto	526,8	10,08	523,7	9,97	391,8	11,76	384,6	11,12	320,0	11,00
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.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>526,8</b>	<b>10,08</b>	<b>523,7</b>	<b>9,97</b>	<b>391,8</b>	<b>11,76</b>	<b>384,6</b>	<b>11,12</b>	<b>320,0</b>	<b>11,00</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>5.225,1</b>	<b>100,00</b>	<b>5.250,4</b>	<b>100,00</b>	<b>3.333,0</b>	<b>100,00</b>	<b>3.458,6</b>	<b>100,00</b>	<b>2.908,7</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	478,6	9,16	488,8	9,31	358,7	10,76	351,6	10,16	320,0	11,00
9. Memo: Capital Elegible	478,6	9,16	488,782	9,31	358,66	10,76	351,554	10,16	319,962	11,00

## Banco Saenz S.A.

### Ratios

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NCP
	31 mar 2019	31 dic 2018	31 mar 2018	31 dic 2017	31 dic 2016
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	53,71	41,52	38,83	33,33	36,70
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	33,28	20,03	40,90	13,81	13,25
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	52,26	39,52	35,36	31,25	31,29
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	35,89	28,43	18,87	15,65	18,11
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	13,08	11,61	17,21	15,36	11,79
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	(0,67)	2,17	7,93	7,60	5,38
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	13,08	11,61	17,21	15,36	11,79
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	58,15	60,24	48,26	47,78	54,17
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	54,78	63,48	67,76	69,50	55,92
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	13,31	15,11	18,79	16,46	11,23
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	109,52	82,52	78,20	64,95	74,03
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	10,98	8,69	8,94	7,22	8,86
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	97,28	88,52	86,52	86,49	90,93
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	2,98	9,47	10,54	8,78	6,71
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	0,30	1,00	1,21	0,98	0,80
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	31,10	30,46	43,95	21,61	25,65
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	10,50	7,48	9,32	7,80	7,74
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	0,29	0,86	1,26	1,05	0,70
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	2,05	6,59	5,91	6,88	20,56
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	0,21	0,69	0,68	0,77	2,46
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	1,36	33,48	5,91	6,88	20,56
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	0,14	3,53	0,68	0,77	2,46
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	0,20	0,60	0,70	0,83	2,15
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	0,13	3,03	0,70	0,83	2,15
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	8,74	10,66	11,01	10,97	11,48
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	9,24	9,37	10,87	10,26	11,00
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	9,58	8,90	11,9	11,0	10,6
5. Total Regulatory Capital Ratio	9,61	10,47	13,7	11,2	14,7
7. Patrimonio Neto / Activos	10,08	9,97	11,76	11,12	11,00
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	2,05	5,22	5,85	6,88	18,71
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	(0,48)	51,81	(3,63)	18,90	35,98
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	0,88	39,71	5,15	22,31	43,80
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	13,44	16,69	8,98	7,15	7,49
4. Previsiones / Total de Financiaciones	7,52	9,24	5,60	n.a.	5,48
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	55,94	55,39	62,35	n.a.	73,15
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	37,37	49,06	22,86	48,86	14,14
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	16,08	10,57	10,33	8,72	7,57
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(0,06)
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	13,44	16,69	8,98	7,15	7,49
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	151,09	163,06	212,38	192,77	136,20
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	13,50	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	52,68	47,20	46,86	45,48	59,60

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 25 de julio de 2019, ha decidido asignar la siguiente calificación de Banco Sáenz S.A:

-Obligaciones Negociables Subordinadas Serie XI por hasta \$150 millones: **A(arg)**, con **Perspectiva Negativa**.

Asimismo, ha decidido confirmar (\*) las siguientes calificaciones de Banco Sáenz S.A:

-Endeudamiento de Largo Plazo: **A+(arg)**, con **Perspectiva Negativa**.

-Endeudamiento de Corto Plazo: **A1(arg)**.

-Obligaciones Negociables Subordinadas Serie IV por hasta \$50 millones ampliable hasta \$70 millones: **A(arg)**, con **Perspectiva Negativa**.

-Obligaciones Negociables Subordinadas Serie VI por hasta \$60 millones ampliable hasta \$80 millones: **A(arg)**, con **Perspectiva Negativa**.

-Obligaciones Negociables Serie IX por hasta \$300 millones: **A+(arg)**, con **Perspectiva Negativa**.

-Obligaciones Negociables Serie X por hasta \$250 millones: **A1(arg)**.

**Categoría A(arg):** “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con 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 A1(arg):** Indica una muy sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

Las calificaciones se fundamentan en la experiencia de la entidad en su nicho de negocio, en su elevada capacidad de generar comisiones y en el beneficio operativo derivado de su operación integrada con su Grupo Controlador, líder en el segmento de ventas de electrodomésticos. A su vez, se tuvo en cuenta su exposición al ciclo económico, que se reflejó en el incremento de la mora y de los cargos por incobrabilidad, los que, sumados al mayor costo de fondeo, presionaron los resultados operativos de la entidad, así como el soporte del accionista ante esta situación de estrés.

La perspectiva negativa de la calificación de Endeudamiento de Largo Plazo obedece a que FIX observa un deterioro en el segmento en que opera el banco, que se refleja en el aumento de la mora y de los cargos por incobrabilidad, así como en el mayor costo de fondeo, que presiona el resultado operativo. Se entiende que el fuerte estrés de las principales variables macroeconómicas y financieras seguirá afectando negativamente el desempeño de las entidades que operan en este segmento.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados financieros condensados al 31.12.18, a cargo de Pistrelli, Henry Martin y Asoc. SRL, que opina que los mismos presentan

razonablemente en todos sus aspectos significativos la situación patrimonial, los resultados y los flujos de operaciones de la entidad, aunque señala que si bien se ajustan a las regulaciones establecidas por el BCRA, difieren de las normas contables profesionales emitidas por el CPCECABA.

Adicionalmente se han considerado los estados financieros condensados de período intermedio al 31.03.2019, con revisión limitada a cargo de Pistrelli, Henry Martin y Asoc. SRL, que por esa razón no manifiesta opinión sobre los mismos. Sin embargo, informa que nada ha llamado su atención que les hiciera pensar que los estados financieros condensados intermedios de Banco Sáenz S.A. no están preparados en todos sus aspectos significativos de conformidad con las normas contables establecidas por el BCRA en el marco del proceso de convergencia hacia las Normas Internacionales de Intermediación Financiera (NIIF).

### **Fuentes de información**

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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, entre otra:

- Suplemento de Prospecto preliminar de las obligaciones negociables subordinadas Serie XI, remitido por el emisor el 17.07.2019.

Asimismo, se ha considerado, entre otra, la siguiente información de carácter público:

- Estados financieros condensados anuales auditados (último 31.12.2018), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Estados financieros condensados trimestrales auditados (último 31.03.2019), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Suplementos de Precios de las Obligaciones Negociables disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

## Anexo III

### Descripción de la calificación

#### **Obligaciones Negociables Subordinadas Serie IV a 7 años por hasta \$50 millones ampliable hasta \$70 millones:**

Se trata de la emisión de una serie de Obligaciones Negociables Subordinadas en pesos por \$60 millones, con vencimiento a los 7 años desde la fecha de emisión. El capital se amortizará en un único pago a la fecha de vencimiento por un monto equivalente al 100% de su valor nominal. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable (Badlar privada + margen de corte), los cuales se pagarán semestralmente de forma vencida.

En caso de quiebra del Banco, las Obligaciones Negociables Serie 4 estarán sujetas en su derecho de pago a la totalidad de las obligaciones senior del Banco, es decir, todos los créditos de acreedores no subordinados y subordinados, salvo respecto de obligaciones con igual prioridad de pago y obligaciones junior. Asimismo, tendrán preferencia de pago respecto de las obligaciones junior, los créditos respecto de obligaciones del banco que califiquen para ser computados como parte del patrimonio neto básico, las demás obligaciones que estipulen en sus condiciones que están sujetos en su derecho de pago a las Obligaciones Negociables y demás Obligaciones con igual prioridad de pago, y acciones, participaciones en el capital social del Banco.

La Serie IV fue emitida el 21/11/2012 por \$ 60.000.000 a un plazo de 7 años con vencimiento el 21/11/2019 y a una tasa BADLAR más 750 puntos básicos; el capital será amortizado en un único pago al vencimiento y los intereses serán pagados semestralmente.

#### **Obligaciones Negociables Subordinadas Serie VI a 7 años por hasta \$ 60 millones ampliable hasta \$80 millones:**

Se trata de la emisión de una serie de Obligaciones Negociables Subordinadas en pesos por \$73 millones, con vencimiento a los 7 años desde la fecha de emisión y liquidación. El capital se amortizará en un único pago a la fecha de vencimiento por un monto equivalente al 100% de su valor nominal. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable (Badlar privada + margen de corte), los cuales se pagarán semestralmente de forma vencida.

Las Obligaciones Negociables se encuentran subordinadas a depositantes y acreedores quirografarios del banco, salvo por aquellos acreedores subordinados que sean titulares de instrumentos que se encuentren incluidos en el cálculo del patrimonio neto básico (capital de nivel uno), de conformidad con la Comunicación "A" 5580 del Banco Central. Por consiguiente, en caso de quiebra o liquidación del Banco y una vez satisfecha la totalidad de las deudas con los demás acreedores no subordinados del Banco, las Obligaciones Negociables Serie VI tendrán prelación en la distribución de fondos solo y exclusivamente con respecto a los accionistas del Banco – cualquiera sea la clase de acciones- y de aquellos acreedores subordinados que sean tenedores de instrumentos que se encuentren incluidos en el cálculo del patrimonio neto básico, con expresa renuncia a cualquier privilegio general o especial. Dicha distribución de fondos se efectuará entre todos los instrumentos que se encuentren incluidos en el patrimonio neto complementario (capital de nivel dos) del Banco en forma proporcional a los pasivos verificados.



La Serie VI fue emitida el 04/06/2015 por \$ 73.000.000 a un plazo de siete años con vencimiento el 04/06/2022 y a una tasa BADLAR más 900 puntos básicos; el capital será amortizado en un único pago en la fecha de vencimiento y los intereses serán pagados semestralmente.

### **Obligaciones Negociables Serie IX a 36 meses por hasta \$300 millones:**

Se trata de la emisión de una serie de Obligaciones Negociables en pesos a ser emitidas por el Banco Sáenz S.A. por un valor nominal de hasta \$300 millones, en el marco del Programa Global de Obligaciones Negociables constituido por un valor nominal de \$600 millones, con vencimiento a los 36 meses desde la fecha de emisión. El capital se amortizará en cuatro cuotas trimestrales de la siguiente manera: 25% a los 18 meses, 25% a los 24 meses, 25% a los 30 meses y 25% a los 36 meses, siempre contados desde la fecha de emisión. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa de Referencia (Badlar privada) más el Margen Diferencial a ser determinado de conformidad con el procedimiento indicado en el capítulo "Colocación y Negociación" del Suplemento, que será informado en el Aviso de Resultado, estableciéndose que para el primer Período de Devengamiento de Intereses. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida.

La Serie IX fue emitida el 03/07/2017 por \$ 298.888.888 a un plazo de 36 meses con vencimiento el 03/07/2020. El capital se amortizará en cuatro cuotas iguales en las siguientes fechas: 03/01/2019, 03/07/2019, 03/01/2020 y 03/07/2020. Los intereses serán pagados trimestralmente a una tasa BADLAR más 450 puntos básicos.

### **Obligaciones Negociables Serie X a 12 meses por hasta \$250 millones:**

Se trata de la emisión de una serie de Obligaciones Negociables en pesos a ser emitidas por el Banco Sáenz S.A. por un valor nominal de hasta \$250 millones, en el marco del Programa Global de Obligaciones Negociables constituido por un valor nominal de \$600 millones, con vencimiento a los 12 meses desde la fecha de emisión. El capital se amortizará en dos cuotas de la siguiente manera: 50% a los 9 meses y 50% a los 12 meses, siempre contados desde la fecha de emisión. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa de Referencia (Badlar privada) más el Margen Diferencial a ser determinado de conformidad con el procedimiento indicado en el capítulo "Colocación y Negociación" del Suplemento, que será informado en el Aviso de Resultado. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida.

La Serie X fue emitida el 19/03/2019 por \$ 250.000.000 a un plazo de 12 meses con vencimiento el 19/03/2020. El capital se amortizará en dos cuotas iguales en las siguientes fechas: 19/12/2019 y 19/03/2020. Los intereses serán pagados trimestralmente a una tasa BADLAR más 1.100 puntos básicos.

### **Obligaciones Negociables Subordinadas Serie XI a 7 años por hasta \$150 millones:**

Las Obligaciones Negociables Serie XI estarán denominadas en pesos y los pagos bajo las mismas se realizarán en pesos, su valor nominal unitario es de un peso. El capital será amortizado en una sola cuota pagadera en la fecha que se cumplan siete años contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación y devengarán intereses a una tasa variable, desde la Fecha de Emisión y Liquidación y hasta la fecha en que el capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable será igual a la Tasa de Referencia (Badlar para Bancos Privados) por el Multiplicador (será el valor que se determine con anterioridad a la Fecha de Emisión y

Liquidación y será informado mediante el Aviso de Resultados). Los intereses se pagarán semestralmente en forma vencida.

Las Obligaciones Negociables se encuentran subordinadas a depositantes y acreedores quirografarios del banco, salvo por aquellos acreedores subordinados que sean titulares de instrumentos que se encuentren incluidos en el cálculo del patrimonio neto básico (capital de nivel uno), de conformidad con la Comunicación "A" 5580 del Banco Central. Por consiguiente, en caso de quiebra o liquidación del Banco y una vez satisfecha la totalidad de las deudas con los demás acreedores no subordinados del Banco, las Obligaciones Negociables Serie XI tendrán prelación en la distribución de fondos solo y exclusivamente con respecto a los accionistas del Banco –cualquiera sea la clase de acciones- y de aquellos acreedores subordinados que sean tenedores de instrumentos que se encuentren incluidos en el cálculo del patrimonio neto básico, con expresa renuncia a cualquier privilegio general o especial. Dicha distribución de fondos se efectuará entre todos los instrumentos que se encuentren incluidos en el patrimonio neto complementario (capital de nivel dos) del Banco en forma proporcional a los pasivos verificados.

## Anexo IV

### Glosario

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto

ROA: Retorno sobre Activo

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.

Year-to-date: Tasa de crecimiento porcentual a la fecha de análisis respecto del último cierre fiscal.

Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1: Capital Ordinario de Nivel 1 / Activos Totales Ponderados por Riesgo.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

**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.