

Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	AA(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A1+(arg)
ON Clase 23 hasta \$ 150 millones	AA(arg)
ON Clase 24 hasta \$ 200 millones	A1+(arg)
ON Clase 25 hasta \$ 200 millones	AA(arg)
ON Clase 26 hasta \$ 150 millones	A1+(arg)
ON Clase 27 hasta \$ 150 millones	AA(arg)
ON Clase 28 hasta \$ 150 millones	AA(arg)

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Millones	31/03/2016	31/03/2015
Activos USD	160,6	239,0
Activos (Pesos)	2.341,2	2.107,7
Patrimonio Neto (Pesos)	531,4	418,5
Resultado Neto (Pesos)	35,5	19,2
ROA (%)	6,14	3,60
ROE (%)	28,06	19,06
PN/Activos (%)	22,70	19,86

TC de Referencia del BCRA: 31/03/16:14,5817 y 31/03/15:8,8197

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Gustavo Avila
Director
5411 - 5235 - 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Melisa Larsen
Analista
5411 - 5235 - 8100
melisa.larsen@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A. (MBF) es una entidad de nicho que financia exclusivamente las ventas de unidades producidas por Mercedes-Benz Argentina S.A. (MBA) mediante su red de concesionarios asociados y participa en aproximadamente un 50% de las ventas financiadas de MBA. El modelo de negocios de MBF consiste en el otorgamiento de financiación principalmente a empresas y a concesionarios para las compras, principalmente, de unidades nuevas, y en menor medida de vehículos usados.

Factores relevantes de la calificación

Soporte de sus accionistas. Las calificaciones de MBF se fundamentan en el posible soporte de su accionista, que pertenece en un 100% a Daimler AG (con calificación internacional A- con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings). A su vez, se consideran positivas las sinergias estratégicas, operativas y de control con su casa matriz.

Menor nivel de actividad aún con adecuada rentabilidad. A pesar de la contracción en el sector automotriz y la caída en el volumen de financiaciones, la entidad ha logrado recobrar sus niveles de rentabilidad en los últimos trimestres (ROE 28.06%, ROA 6.14% a mar'16), ayudada por el soporte brindado por el accionista a través de tasas preferenciales. En línea con la paulatina recuperación del sector la Calificadora estima que la rentabilidad operativa de MBF se mantendrá relativamente estable en los próximos trimestres.

Buena calidad de activos. La cartera de MBF presenta baja irregularidad (0.56% a mar'16), la cual ha retomado niveles mínimos tras haber registrado a sep'14 un 4.56%, producto del atraso de algunos clientes del segmento buses que ya regularizaron su situación. Cabe aclarar, además, que la cartera irregular se haya totalmente cubierta con provisiones (198.8%).

Muy buena capitalización. MBF posee un elevado nivel de capitalización soportado por la retención de sus utilidades. A mar'16 el patrimonio neto representaba el 22.7% del activo y el indicador de capital ajustado sobre riesgos ponderados alcanzaba el 20.7%. Adicionalmente, la Calificadora entiende que existe predisposición y capacidad suficiente por parte de su accionista para respaldar las operaciones de la compañía en caso de ser necesario.

Buen acceso a fondeo mayorista. MBF cuenta con un buen acceso al mercado de capitales a través de la emisión de obligaciones negociables y líneas bancarias a mediano plazo, lo que le permite diversificar sus fuentes de fondos y extender los plazos de sus pasivos. Adicionalmente, en los últimos ejercicios la compañía comenzó a captar depósitos de inversores institucionales con el fin de incorporar nuevas fuentes a su estructura de fondeo.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño: Un deterioro significativo de la calidad crediticia de su accionista, y/o un importante deterioro de su desempeño derivado del comportamiento del sector automotriz podrían generar presiones a las calificaciones de la compañía.

Soporte: Una garantía explícita por parte de su accionista podría implicar una suba de la calificación.

Perfil

MBF es propiedad en un 96,9999% de Mercedes-Benz Argentina S.A. (MBA), un 3% de Daimler Vermoegens-und Beteiligungsgesellschaft mbH y en un 0.0001% de RCTZZ Holding S.A. A su vez, MBA pertenece en un 100% a Daimler AG (con calificación internacional A- con perspectiva estable otorgada por Fitch Ratings). MBF reporta estratégicamente junto con Brasil y México a la oficina regional de la división financiera ubicada en Estados Unidos. En esta instancia se aprueban los planes de negocios anuales elaborados localmente y que están sujetos a revisiones periódicas de acuerdo a la coyuntura macroeconómica.

El modelo de negocios de MBF consiste en el otorgamiento de financiación a particulares, empresas y concesionarios para las compras realizadas a MBA, principalmente de unidades nuevas, y en menor medida de vehículos usados. Las dos líneas de negocios centrales son: 1) retail, concentrándose en préstamos prendarios y leasing, y 2) mayorista, para financiar el stock de los concesionarios (floor-planning). Los productos que comercializa MBA son vehículos de pasajeros, automóviles, ómnibus, camiones y utilitarios medianos y grandes. El primer trimestre de 2016, la compañía financió un 7% de las unidades vendidas de marca Mercedes-Benz y Smart, nivel que se encuentra por debajo del promedio histórico (18%).

Desempeño

Entorno Operativo

Durante el año 2015, la demanda automotriz se vio afectada principalmente por una fuerte caída en la demanda de Brasil, socio comercial clave de Argentina en la industria. Las unidades exportadas hacia dicho destino disminuyeron un 38,3% con respecto al volumen alcanzado en 2014, dando lugar a una caída de 31,3% en el total de unidades exportadas, tendencia que continúa en el corriente año. A mar'16, las exportaciones exhibieron una caída de un 40,2%, incluyendo una reducción de un 37,9% en las ventas a Brasil, que representa un 74% de la caída en el total.

Adicionalmente, el desarrollo del segmento estuvo obstaculizado por ciertas medidas como el establecimiento de cupos de importación para las compañías, la fijación de tasas máximas y el impuesto a los vehículos de alta gama, junto al aumento generalizado de las tasas de interés. Si bien estas condiciones dificultaron la capacidad de maniobra de las entidades del segmento, éstas fueron capaces de flexibilizar su esquema de negocio trabajando en conjunto con las terminales automotrices. Además, el devengamiento de comisiones por financiaciones concretadas durante los años de ventas récord, junto con los rendimientos extraordinarios de los títulos públicos en el ejercicio contribuyeron a sostener la utilidad neta de las cautivas.

Por otra parte, tras el cambio de autoridades en diciembre 2015, el Banco Central inició un proceso de normalización monetaria, crediticia y cambiaria, así como de liberación de restricciones impuestas por la anterior administración a la actividad financiera, otorgándole a las entidades mayor flexibilidad para gestionar su estrategia de negocios. Además, el nuevo Gobierno anunció en diciembre de 2015, entre otras medidas, la eliminación de las retenciones a la exportación de vehículos fabricados localmente, así como también el fin de las DJAI previamente mencionadas, siendo reemplazadas por un nuevo Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones (SIMI), y estableció el retorno del sistema de licencias no automáticas.

En virtud del actual contexto macroeconómico local, FIX estima que 2016 será un año de transición, y a partir de 2017 prevé un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado por factores exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

Los factores descritos, inmersos en medio de un proceso recesivo y altos niveles de inflación condujeron a una reducción de 6,3% en los patentamientos en 2015, aunque desacelerándose en comparación con la abrupta caída de 28,3% en el año anterior. Cabe aclarar, que a mar'16 se observa una mejora interanual de un 13.1%, evidenciando un cambio en la tendencia. En cuanto a los niveles de producción, luego de un período de tasas de crecimiento elevadas en la industria automotriz con un número record de unidades producidas de 828.771 en 2011, en 2014 tuvo lugar un desplome en los niveles de producción del orden del 22%, caída que continuó en el ejercicio 2015, con un volumen un 15% por debajo del alcanzado en el año anterior, así como en el primer trimestre del corriente, en el cual se observó una caída interanual de un 18%.

En cuanto a la evolución del mercado prendario, el volumen operado mostró signos de recuperación, con un incremento del 6,8% en el transcurso de 2015, frente a una caída de 29.3% en el año anterior. En los primeros cuatro meses del ejercicio en curso, se mantiene la tendencia positiva, con un incremento de 10,6% en el acumulado con respecto a igual período del año previo.

Desempeño de la entidad

Buen desempeño

(%)	mar'16	2015	mar'15	2014	2015
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	10,5	7,7	4,9	3,2	5,0
Gastos de Administración / Total de Ingresos	35,0	36,8	39,8	50,5	38,5
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	11,3	12,1	6,8	49,5	21,5
Resultado Operativo / Activos Prom.	6,5	5,4	4,2	1,4	2,9
Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	6,0	4,7	4,0	1,5	2,4
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	28,1	21,8	19,1	9,9	10,6

Fuente: Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

MBF ha registrado un incremento significativo en sus resultados, que a mar'16 superaban en un 90% a los alcanzados a mar'15, traduciéndose en un ROA de 6.1% y un ROE de 28.1%, ambos por encima de los observados en el primer trimestre del año anterior (3.6% y 19.1%, respectivamente). Cabe mencionar que el ROE se encuentra afectado por la buena capitalización de la compañía, por lo que el ROA es un mejor indicador para medir su rentabilidad.

La mejora en el desempeño de la compañía estuvo dada principalmente por un margen neto de financiación más elevado, sustentado en el soporte brindado por el accionista a través de tasas preferenciales.

Además, la entidad ha logrado mejorar sus niveles de eficiencia, y a mar'16 su indicador de gastos de administración sobre ingresos se contrajo a un 35%, (40% a mar'15), reflejando un incremento de un 66% en el total de ingresos operativos (ingresos netos por intereses más otros ingresos operativos) a lo largo de los últimos doce meses, que sobrepasó al crecimiento de los costos de estructura (46%). Por otra parte, a mar'16, los gastos de administración

anualizados representaban el 4% de los activos promedio y (3% mar'15), en parte debido al débil crecimiento de los activos en el período (11.1%). Se espera que la eficiencia de MBF siga siendo adecuada y que su nivel de gastos acompañe al volumen de actividad y de la inflación.

En línea con la paulatina recuperación del sector automotriz la Calificadora estima que los ingresos y resultados de MBF se mantendrán relativamente estables en los próximos trimestres.

Una de las principales fortalezas de MBF es la calidad de sus activos. Como consecuencia, los cargos por incobrabilidad son bajos en relación al volumen de financiaci3nes aunque han mostrado un crecimiento interanual (0.89% a mar'16, vs. 0.33% a mar'15). Cabe aclarar, que en los ejercicios 2013 y 2014 la entidad había exhibido un aumento extraordinario en los cargos mencionados, por el fuerte crecimiento de las financiaci3nes y la irregularidad que el mismo trajo aparejada, situaci3n que logró corregirse a partir del refinanciamiento de deudas , ayudado por el menor ritmo crecimiento de los créditos.

Riesgos

Administraci3n de Riesgos

El principal riesgo que la entidad debe administrar es el riesgo de crédito. Siguiendo los lineamientos del Grupo Daimler, MBF no mantiene activos ni pasivos sujetos a riesgo de mercado ni asume riesgos de moneda.

El directorio define las políti3as, procedimientos y controles para la administraci3n integral del riesgo de la entidad, delegando la administraci3n de los distintos tipos de riesgo en las correspondientes gerencias. La gesti3n del riesgo en forma integral es evaluada y monitoreada adem3s por los distintos 3rganos del Grupo Daimler a nivel global.

El an3lisis y selecci3n de riesgo se basa en una metodologí3 del tipo *credit scoring* (sistema utilizado por el Grupo globalmente, adaptado a la coyuntura y regulaciones locales, con constantes actualizaciones de sus parámetros) para la cartera de consumo el cual fue recalibrado durante el ejercicio anterior, y un sistema de *rating* experto de 10 categorí3as para la cartera comercial. El proceso crediticio (originaci3n y seguimiento) se encuentra adecuadamente normado en t3rminos de atribuciones, controles y procedimientos los cuales son considerados adecuados.

Riesgo crediticio

Buena Calidad de Activos					
(%)	mar'16	2015	mar'15	2014	2013
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	(3,19)	10,05	(6,01)	(11,95)	37,81
Préstamos Irregulares / Total de Financiaci3nes	0,56	0,78	1,15	1,31	0,42
Previsiones / Total de Financiaci3nes	1,12	1,33	1,49	1,49	1,05
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2,40)	(2,55)	(1,68)	(0,99)	(4,23)
Cargos por Incob. / Total de Financiaci3nes Prom.	0,89	0,71	0,33	1,55	0,84

*Ytd: Year-to-date

Fuente: Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

Si bien a lo largo de los primeros tres meses del ejercicio el total de financiaciones de MBF muestra una caída de un 3.2%, en términos interanuales se observa un crecimiento del 13.4%, en tanto el año 2015 concluyó con un aumento del 10%. Las ventas se sostuvieron en el año gracias a la flexibilidad que mostró la terminal para adaptarse al contexto operativo apoyando las financiaciones de la cautiva.

En cuanto a la composición de la cartera, el segmento comercial representa el 86.4% del total de financiaciones, lo que implica que el nivel de concentración en los 10 primeros clientes, del 30% del total, sea superior a la observada en otras entidades, dada la mayor valoración de las unidades vendidas (camiones y ómnibus).

MBF ha mantenido históricamente una muy buena calidad de cartera. El índice de las financiaciones con mora superior a 90 días respecto al total de cartera era del 0.56% a mar'16 (1.15% a mar'15). Cabe mencionar, que en el ejercicio 2015 se han retomado niveles de mora consistentes con el promedio histórico de la entidad, luego de haber sufrido un deterioro a lo largo de 2014 cuando tres de sus clientes refinanciaron su deuda y uno entró en concurso preventivo.

Por otra parte, la cobertura de la cartera con provisiones es buena (1.12% del total de financiaciones y 198.77% de la cartera irregular) sobre todo teniendo en cuenta que gran parte de la cartera (aproximadamente el 68.4%) cuenta con garantía prendaria y la favorable evolución de los clientes en mora.

Se espera que la irregularidad de las carteras en general se mantenga en niveles similares a los actuales, de acuerdo a las perspectivas para la economía del país y la paulatina recuperación del segmento automotriz.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de MBF es muy bajo debido a estrictos límites y restricciones impuestas por su casa matriz en cuanto a los descaldes y riesgos que puede asumir la compañía. Adicionalmente, no posee inversiones en títulos de deuda pública o privada.

Los riesgos asumidos se encuentran asociados a la volatilidad de la tasa de interés, dado que aproximadamente un 66% de sus pasivos se encuentran financiados a tasa variable. Con el fin de mitigar el riesgo mencionado, la entidad cubre parte de las operaciones con derivados, con plazos adecuadamente calzados. Además, en general las emisiones de ON de corto plazo (12 meses o menor) se realizan a tasa fija, mientras las de mayor plazo se hacen a tasa variable, permitiendo un adecuado calce de plazos y tasas. En referencia a la cartera de financiaciones, la *duration* promedio de la misma es de 16 meses, y aproximadamente el 45% de los otorgamientos se han concertado a tasa variable mientras al resto se aplica una tasa fija.

Fuentes de Fondos y Capital

MBF cuenta con un fluido acceso al mercado de capitales y se fondea a través de tres vías: i) la emisión de obligaciones negociables (\$ 529,4 millones a mar'16), que le permiten diversificar su fondeo y mantener un adecuado calce de vencimientos de activos y pasivos, ii) por medio de líneas bancarias (\$827,5 millones a mar'16) y donde además posee un margen suficiente de líneas disponibles no utilizadas (monto no utilizado / total líneas bancarias superior al 80%), y iii) depósitos de inversores institucionales, con menor participación en la estructura de fondeo de la entidad (a mar'16 contaba con \$60 millones).

Fondeo y liquidez

Adecuada Estructura de Fondeo y Liquidez

(%)	mar'16	2015	mar'15	2014	2013
Préstamos de Entidades Financieras / Pasivos Onerosos	51,43	43,95	54,97	55,96	66,96
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	16,27	7,36	17,83	13,85	8,70
Obligaciones Negociables / Pasivos Onerosos excluyendo Derivados	32,90	37,96	21,14	23,29	21,02

Fuente: Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

El riesgo de liquidez que enfrenta MBF es muy bajo. El nivel de liquidez inmediata de la compañía (disponibilidades + *calls* otorgados) representa 2,6 veces el total de depósitos. Adicionalmente, el riesgo de liquidez está mitigado por: i) el adecuado calce entre activos y pasivos, con una cobertura de pasivos con vencimientos a 30 días de un 87% al considerar los activos líquidos y disponibilidades y de más de un 100% incluyendo financiaciones con vencimiento dentro de los 30 días; ii) las estrictas limitaciones y controles con que la casa matriz sujeta a MBF con relación a la administración de este riesgo; y iii) la certeza en el perfil de flujo de fondos de los vencimientos de activos y pasivos.

Capital

Buena Capitalización

(%)	mar'16	2015	mar'15	2014	2013
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	20,67	19,03	18,52	17,67	15,19
Capital Tangible / Activos Tangibles	22,65	21,00	19,79	17,94	14,59
Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1	20,66	18,36	18,50	17,28	14,99
Patrimonio Neto / Activos	22,70	21,04	19,86	18,00	14,68
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	27,12	19,47	18,62	9,39	10,06

Fuente: Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

El nivel de capitalización de MBF es muy bueno y se considera suficiente para sostener el nivel de sus operaciones en el mediano plazo. A mar'16, el indicador capital ajustado/activos ponderados por riesgo ascendía a 20,7% y el de patrimonio neto/activos del 22,7%, manteniendo niveles elevados.

Adicionalmente, se entiende que existe predisposición y capacidad suficiente por parte de los accionistas para respaldar las operaciones de la compañía en la Argentina. Esta afirmación se fundamenta en: i) la práctica habitual de garantizar y brindar soporte a sus subsidiarias por parte de Daimler AG, ii) los antecedentes de la conducta adoptada por la compañía en la crisis argentina de 2001/2002 donde cumplimentó sus obligaciones en la moneda original de los contratos.

Anexo I

Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A. Estado de Resultados

	31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	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	170,7	30,08	529,4	23,52	116,9	23,05	463,7	21,81	372,7	15,64
2. Otros Intereses Cobrados	4,5	0,79	21,2	0,94	4,7	0,92	34,4	1,62	16,9	0,71
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	175,2	30,87	550,7	24,47	121,6	23,97	498,1	23,42	389,6	16,35
5. Intereses por depósitos	6,8	1,20	43,3	1,93	6,0	1,18	6,8	0,32	0,6	0,03
6. Otros Intereses Pagados	110,0	19,38	341,8	15,19	90,3	17,79	420,1	19,75	293,8	12,33
7. Total Intereses Pagados	116,8	20,59	385,1	17,11	96,3	18,97	426,9	20,08	294,4	12,35
8. Ingresos Netos por Intereses	58,4	10,28	165,5	7,35	25,3	4,99	71,2	3,35	95,2	3,99
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	19,4	3,42	93,1	4,13	24,1	4,76	94,3	4,43	53,6	2,25
14. Otros Ingresos Operacionales	-12,2	-2,15	-40,3	-1,79	-10,0	-1,96	-34,6	-1,63	-29,4	-1,24
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	7,2	1,27	52,7	2,34	14,2	2,79	59,7	2,81	24,2	1,01
16. Gastos de Personal	16,1	2,83	52,5	2,33	11,5	2,27	42,8	2,01	29,9	1,25
17. Otros Gastos Administrativos	6,9	1,21	27,9	1,24	4,2	0,83	23,3	1,09	16,1	0,68
18. Total Gastos de Administración	22,9	4,04	80,4	3,57	15,7	3,10	66,1	3,11	46,0	1,93
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	42,6	7,51	137,8	6,12	23,8	4,69	64,8	3,05	73,4	3,08
21. Cargos por Incobrabilidad	4,8	0,85	14,5	0,64	1,6	0,31	31,9	1,50	15,4	0,65
22. Cargos por Otras Previsiones	0,0	0,00	2,2	0,10	0,0	0,01	0,2	0,01	0,4	0,02
23. Resultado Operativo	37,8	6,67	121,2	5,38	22,2	4,37	32,7	1,54	57,6	2,41
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	11,4	2,00	25,0	1,11	5,0	0,99	30,0	1,41	10,4	0,44
26. Egresos No Recurrentes	0,7	0,12	1,1	0,05	0,1	0,03	2,4	0,11	0,6	0,03
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	48,5	8,55	145,1	6,45	27,1	5,33	60,3	2,84	67,4	2,83
30. Impuesto a las Ganancias	13,0	2,29	48,5	2,15	7,8	1,54	22,8	1,07	31,0	1,30
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	35,5	6,26	96,6	4,29	19,2	3,79	37,5	1,76	36,4	1,53
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	35,5	6,26	96,6	4,29	19,2	3,79	37,5	1,76	36,4	1,53
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	35,5	6,26	96,6	4,29	19,2	3,79	37,5	1,76	36,4	1,53
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.	-

Mercedes-Benz Compania Financiera Argentina S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	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
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	14,5	0,62	16,3	0,69	4,6	0,22	5,9	0,27	11,6	0,47
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	1.130,1	48,27	1.130,1	47,96	1.099,6	52,17	1.239,7	55,90	n.a.	-
4. Préstamos Comerciales	298,3	12,74	378,3	16,05	213,7	10,14	198,4	8,95	1.745,9	70,84
5. Otros Préstamos	698,2	29,82	687,1	29,16	571,0	27,09	565,8	25,51	525,1	21,31
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	25,6	1,09	30,4	1,29	30,8	1,46	32,1	1,45	25,3	1,03
7. Préstamos Netos de Previsiones	2.115,6	90,36	2.181,4	92,57	1.858,1	88,16	1.977,6	89,17	2.257,3	91,60
8. Préstamos Brutos	2.141,2	91,46	2.211,7	93,86	1.888,9	89,62	2.009,7	90,62	2.282,6	92,62
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	12,9	0,55	17,7	0,75	23,8	1,13	28,2	1,27	10,0	0,41
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	134,6	5,75	54,0	2,29	146,5	6,95	126,5	5,70	112,2	4,55
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	19,3	0,83	15,2	0,64	24,8	1,18	22,5	1,01	14,1	0,57
13. Activos Rentables Totales	2.269,5	96,94	2.250,6	95,50	2.029,4	96,29	2.126,6	95,89	2.383,6	96,72
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	22,7	0,97	62,8	2,67	22,2	1,05	32,9	1,48	26,0	1,06
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.	-	0,1	0,01	1,0	0,04	0,2	0,01
4. Bienes de Uso	0,7	0,03	0,7	0,03	0,5	0,02	0,5	0,02	0,3	0,01
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	1,5	0,07	1,4	0,06	1,7	0,08	1,7	0,08	2,5	0,10
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	46,8	2,00	41,1	1,74	53,8	2,55	55,2	2,49	51,8	2,10
11. Total de Activos	2.341,2	100,00	2.356,5	100,00	2.107,7	100,00	2.217,8	100,00	2.464,4	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	60,0	2,56	151,0	6,41	132,2	6,27	87,6	3,95	11,5	0,47
4. Total de Depósitos de clientes	60,0	2,56	151,0	6,41	132,2	6,27	87,6	3,95	11,5	0,47
5. Préstamos de Entidades Financieras	827,5	35,34	734,0	31,15	822,0	39,00	913,0	41,17	1.290,0	52,35
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	0,9	0,04	3,7	0,16	4,5	0,22	3,3	0,15	0,1	0,00
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	888,4	37,95	888,7	37,71	958,7	45,49	1.003,9	45,27	1.301,6	52,82
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	529,4	22,61	633,9	26,90	316,1	15,00	379,9	17,13	405,0	16,43
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	529,4	22,61	633,9	26,90	316,1	15,00	379,9	17,13	405,0	16,43
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	191,2	8,17	147,4	6,26	220,6	10,47	247,7	11,17	220,0	8,93
15. Total de Pasivos Onerosos	1.609,1	68,73	1.670,0	70,87	1.495,5	70,95	1.631,5	73,57	1.926,6	78,18
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	3,1	0,13	3,1	0,13	1,0	0,05	0,9	0,04	0,9	0,04
4. Pasivos Impositivos corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	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	197,6	8,44	187,5	7,96	192,8	9,15	186,0	8,39	175,1	7,11
10. Total de Pasivos	1.809,8	77,30	1.860,6	78,96	1.689,2	80,14	1.818,5	82,00	2.102,6	85,32
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	531,4	22,70	495,9	21,04	418,5	19,86	399,3	18,00	361,8	14,68
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	531,4	22,70	495,9	21,04	418,5	19,86	399,3	18,00	361,8	14,68
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	2.341,2	100,00	2.356,5	100,00	2.107,7	100,00	2.217,8	100,00	2.464,4	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	529,9	22,63	494,5	20,98	416,8	19,78	397,6	17,93	359,3	14,58
9. Memo: Capital Elegible	529,9	22,63	494,454	20,98	416,848	19,78	397,6	17,93	359,3	14,58

Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

Ratios

	31 mar 2016	31 dic 2015	31 mar 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	31,37	26,07	23,99	22,56	20,45
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	26,26	23,97	22,15	20,15	12,45
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	31,43	25,76	23,73	22,46	20,38
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	28,89	23,85	24,97	24,59	19,23
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	10,47	7,74	4,94	3,21	4,98
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	9,61	7,07	4,63	1,77	4,17
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	10,47	7,74	4,94	3,21	4,98
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	10,98	24,17	35,87	45,58	20,24
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	34,98	36,85	39,80	50,49	38,54
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	3,96	3,57	2,95	2,88	2,31
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	33,65	31,16	23,58	17,13	21,36
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	7,36	6,13	4,46	2,82	3,69
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	11,25	12,10	6,83	49,53	21,54
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	29,87	27,39	21,97	8,65	16,76
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	6,53	5,38	4,15	1,43	2,90
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	26,77	33,42	28,96	37,82	45,95
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	6,74	5,30	4,28	2,88	3,10
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	5,99	4,66	3,99	1,45	2,43
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	28,06	21,83	19,06	9,91	10,60
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,14	4,29	3,60	1,63	1,83
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	28,06	21,83	19,06	9,91	10,60
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,14	4,29	3,60	1,63	1,83
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	5,62	3,72	3,46	1,67	1,54
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	5,62	3,72	3,46	1,67	1,54
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	20,67	19,03	18,52	17,67	15,19
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	22,65	21,00	19,79	17,94	14,59
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	20,66	18,36	18,50	17,28	14,99
5. Total Regulatory Capital Ratio	21,66	19,17	19,28	18,12	15,93
7. Patrimonio Neto / Activos	22,70	21,04	19,86	18,00	14,68
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	27,12	19,47	18,62	9,39	10,06
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	(0,65)	6,25	(4,96)	(10,01)	43,14
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(3,19)	10,05	(6,01)	(11,95)	37,81
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	0,56	0,78	1,15	1,31	0,42
4. Previsiones / Total de Financiaciones	1,12	1,33	1,49	1,49	1,05
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	198,77	171,60	129,49	114,04	253,00
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2,40)	(2,55)	(1,68)	(0,99)	(4,23)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	0,89	0,71	0,33	1,55	0,84
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	0,07	(0,03)	(0,04)	0,01	0,07
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	0,56	0,78	1,16	1,35	0,42
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	3.568,65	1.464,72	1.429,17	2.294,23	19.848,70
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	16,27	7,36	17,83	13,85	8,70
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	3,73	9,04	8,84	5,37	0,60

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 13 de julio de 2016 ha decidido asignar la calificación AA(arg) Perspectiva Estable a las Obligaciones Negociables Serie 28 a ser emitidas por Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A. por un valor nominal de hasta \$150 millones.

Asimismo, el Consejo de Calificación decidió confirmar (*) las siguientes calificaciones de la entidad:

- Endeudamiento de largo plazo: AA(arg) perspectiva estable.
- Endeudamiento de corto plazo: A1+(arg).
- Obligaciones Negociables Clase 23 por hasta \$ 150 millones: AA(arg), perspectiva estable.
- Obligaciones Negociables Clase 24 por hasta \$ 200 millones: A1+(arg).
- Obligaciones Negociables Clase 25 por hasta \$ 200 millones: AA(arg), perspectiva estable.
- Obligaciones Negociables Clase 26 por hasta \$ 150 millones: A1+(arg).
- Obligaciones Negociables Clase 27 por hasta \$ 150 millones: AA(arg), perspectiva estable.

Categoría AA(arg): “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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.

La calificación de Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A. se fundamenta en el posible soporte de su accionista, Mercedes-Benz Argentina S.A., que pertenece en un 100% a Daimler AG. Además, se consideran positivamente las sinergias estratégicas, operativas y de control con su casa matriz, como así su satisfactoria calidad de activos y adecuada capitalización.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables auditados por KPMG al 31.12.15 que emite un dictamen sin salvedades, aunque señala diferencias entre las normas contables profesionales vigentes y las establecidas por el B.C.R.A.

Adicionalmente se han tenido en cuenta para el análisis los estados contables al 31.03.16, con revisión por parte de KPMG, que en su dictamen no emite opinión debido al carácter limitado de las revisiones de los estados financieros intermedios.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuentes de información

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

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

- Balance General Auditado (último 31.12.2014), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2015), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Prospectos de emisión, disponibles en www.cnv.gob.ar.

Asimismo, se consideró la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento de Precios preliminar recibido por el emisor el 28.06.2016.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase 23 a tasa variable por un máximo de \$ 150 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 22 que se emitan).

Se trata de obligaciones negociables a tasa variable (Badlar privada + margen aplicable) con vencimiento a 18 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal de hasta \$150 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 22 que se emitan) en el marco del programa global de emisión de obligaciones negociables por \$ 800 millones. El capital de las obligaciones negociables se amortizará en 2 pagos consecutivos por el 50% del total del valor nominal cada uno a los meses 15 y 18 desde la fecha de emisión y los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido.

El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 22 y de las Obligaciones Negociables Clase 23 que se emitan en ningún caso superará los \$150 millones.

La Clase 23 de ON se emitió el 28/04/2015 por un valor nominal de \$111.800.000 con un margen de corte del 3.69% y con vencimiento el 28/10/2016.

Obligaciones Negociables Clase 24 a tasa fija por un máximo de \$ 200 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 25 que se emitan).

Se trata de obligaciones negociables a tasa fija nominal anual (que será determinada con anterioridad a la fecha de emisión y será informada mediante la publicación del Aviso de Resultados) con vencimiento a los 12 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal de hasta \$ 200 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 25 que se emitan) en el marco del programa global de emisión de obligaciones negociables por \$ 800 millones. El capital de las obligaciones negociables se amortizará totalmente en la Fecha de Vencimiento y los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido.

El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 24 y de las Obligaciones Negociables Clase 25 que se emitan en ningún caso superará los \$200 millones.

La Clase 24 de ON se emitió el 29/07/2015 por un valor nominal de \$48.000.000 a una tasa fija del 26,3% y con vencimiento el 29/07/2016.

Obligaciones Negociables Clase 25 a tasa variable por un máximo de \$ 200 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 24 que se emitan).

Se trata de obligaciones negociables a tasa variable (Badlar privada + margen aplicable) con vencimiento a 18 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal de hasta \$200 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 24 que se emitan) en el marco del programa global de emisión de obligaciones negociables por \$ 800 millones. El capital de las obligaciones negociables se amortizará en 2 pagos consecutivos por el 50% del total del valor nominal cada uno a los meses 15 y 18 desde la fecha de emisión y los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido. El capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase 25 devengará un interés a una tasa de interés variable anual equivalente a la suma de: (i) Tasa Badlar Privada aplicable al Período de Devengamiento de Intereses en cuestión; más (ii) el Margen Aplicable (que surgirá del proceso de licitación pública y será oportunamente informado a través del Aviso de Resultados).

El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 24 y de las Obligaciones Negociables Clase 25 que se emitan en ningún caso superará los \$200 millones.

La Clase 25 de ON se emitió el 29/07/2015 por un valor nominal de \$152.000.000 con un margen aplicable del 3.45% y con vencimiento el 29/01/2017.

Obligaciones Negociables Clase 26 a tasa fija por un máximo de \$ 150 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 27 que se emitan).

Se trata de obligaciones negociables a tasa fija nominal anual (que será determinada con anterioridad a la fecha de emisión y será informada mediante la publicación del Aviso de Resultados) con vencimiento a los 12 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal de hasta \$ 150 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 27 que se emitan) en el marco del programa global de emisión de obligaciones negociables por \$ 800 millones. Las Obligaciones Negociables serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones con garantía común. El capital de las obligaciones negociables se amortizará totalmente en la Fecha de Vencimiento y los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido.

La Clase 26 de ON se emitió el 29/10/2015 por un valor nominal de \$5.000.000 a una tasa fija del 27,23% y con vencimiento el 29/10/2016.

Obligaciones Negociables Clase 27 a tasa variable por un máximo de \$ 150 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 26 que se emitan).

Se trata de obligaciones negociables a tasa variable (Badlar privada + margen aplicable) con vencimiento a 18 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal de hasta \$150 millones (menos el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 26 que se emitan) en el marco del programa global de emisión de obligaciones negociables por \$ 800 millones. Las Obligaciones Negociables serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones con garantía común. El capital de las obligaciones negociables se amortizará en 2 pagos consecutivos por el 50% del total del valor nominal cada uno a los meses 15 y 18 desde la fecha de emisión y los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido. El capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase 27 devengará un interés a una tasa de interés variable anual equivalente a la suma de: (i) Tasa Badlar Privada aplicable al Período de Devengamiento de Intereses en cuestión; más (ii) el Margen Aplicable (que surgirá del proceso de licitación pública y será oportunamente informado a través del Aviso de Resultados).

El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase 26 y de las Obligaciones Negociables Clase 27 que se emitan en ningún caso superará los \$150 millones.

La Clase 27 de ON se emitió el 29/10/2015 por un valor nominal de \$145.000.000 con un margen aplicable del 3.90% y con vencimiento el 29/04/2017.

Obligaciones Negociables Clase 28 a tasa variable por un máximo de \$ 150 millones.

Se trata de obligaciones negociables a tasa variable (Badlar privada + margen aplicable) con vencimiento a 18 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal de hasta \$150 millones en el marco del programa global de emisión de obligaciones negociables por \$ 1.200 millones. Las Obligaciones Negociables serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones con garantía común. El capital de las obligaciones negociables se amortizará en 2 pagos por el 50% del total del valor nominal cada uno a los meses 15 y 18 desde la fecha de emisión y los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido. El capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase 28 devengará un interés a una

tasa de interés variable anual equivalente a la suma de: (i) Tasa Badlar Privada aplicable al Período de Devengamiento de Intereses en cuestión; más (ii) el Margen Aplicable (que surgirá del proceso de licitación pública).

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; y certificados de participación en fideicomisos.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

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

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

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

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

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