

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 VIII	A+(arg)
Obligaciones Negociables Serie IX	A+(arg)

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Millones	NIIF		NCP	
	31/03/2018	31/03/2017	31/03/2018	31/03/2017
Activos (USD)	165,5	189,7		
Activos (Pesos)	3.333,0	2.918,6		
Patrimonio Neto (Pesos)	391,8	337,5		
Resultado Neto (Pesos)	5,7	17,5		
ROA (%)	0,7	2,4		
ROE (%)	6,1	21,6		
PN / Activos (%)	11,8	11,6		

*Tipo de Cambio de Referencia BCRA; a mar'18: \$20,433; a mar'17: \$15,3818

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

Analista secundario

Dario Logiodice
Director
5411 - 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
5411 - 5235 - 8100
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 del otorgamiento de préstamos personales y tarjetas de crédito Visa y Mastercard, con gran experiencia en la securitización de cartera de consumo y creciente participación en Banca Empresas.

Factores relevantes de la calificación

Adecuado desempeño. En los últimos años Sáenz ha exhibido adecuados y sostenidos niveles de retorno, sustentados en los ingresos provenientes de financiaciones, sus significativos ingresos netos por servicios, su adecuado acceso a fondeo y el flujo recurrente de intereses punitivos y recupero de créditos.

Experiencia en el nicho de negocio. Su vinculación estratégica, operativa y comercial con la cadena de electrodomésticos Frávega es su principal ventaja competitiva.

Adecuada capitalización. A mar'18 el ratio Capital Ajustado/Activos Ponderados por Riesgo es 11% y el de PN/Activos es 11.8%, en línea con la media del sistema (12.6%), niveles que reflejan una sólida y estable base de capital para absorber pérdidas inesperadas, dado su modelo de negocio. El banco mantiene de un adecuado exceso de capital con relación al requisito legal. A mar'18 el capital integrado excede en 36.4% el mínimo exigido.

Alta capacidad para generar comisiones. Debido a su estrategia de impulsar el crecimiento de su operatoria de tarjeta de crédito, así como por su creciente actividad como administrador de fideicomisos financieros con oferta pública y privados y, en general, por su capacidad para potenciar el cross selling de productos, los ingresos netos por servicios han registrado una alta participación en el flujo de ingresos.

Aceptable calidad activos. A mar'18 el ratio Cartera Irregular/Cartera Total asciende a 9% versus 8.3% a mar'17, mientras la cobertura de la cartera irregular con provisiones es baja y disminuyó al 62.4% desde 67%. Sin embargo, el riesgo de crédito no cubierto no afecta su solvencia de manera significativa. A mar'18 el 39.5% de la cartera comercial en situación irregular está cubierta con garantías preferidas. Se espera que el ratio de mora aumente en los próximos meses, especialmente para la cartera de consumo, en un escenario de altas tasas de interés y paritarias aún no acordadas.

Diversificada estructura de fondeo. A mar'18 los depósitos representan el 46.1% del fondeo de terceros (vs 81.8% para la media del sistema). Sáenz posee fluido acceso a otras fuentes de fondeo: venta y securitización de cartera, emisión de ONs y líneas de entidades financieras, que le permiten financiar su operatoria con adecuado calce de plazos y tasas.

Buena liquidez. A mar'18 los activos líquidos (Disponibilidades+Lebacs) cubren el 35% de los depósitos y, sumados a los préstamos a 30 días, exceden en 63% las obligaciones a ese plazo.

Alta concentración de depósitos. A mar'18 los 10 mayores depositantes poseen el 69.8% de los depósitos. Sin embargo, el 15.9% de las 10 primeras captaciones pertenece a entidades o fideicomisos pertenecientes al grupo, lo cual mitiga en parte el riesgo. Por otra parte, la baja ponderación de los depósitos en el fondeo también atenúa el riesgo de concentración, ya que los 10 principales depositantes participan del 28.4% del total de pasivos financieros.

Sensibilidad de la calificación

Diversificación y desempeño. Mayor diversificación de sus productos y un aumento sostenido de su volumen de operaciones, junto con la atomización de sus depósitos y mejora en sus niveles de capitalización y calidad de cartera, podrían generar una suba de las calificaciones.

Calidad de activos. Un fuerte deterioro macroeconómico que aumente significativamente la mora de su cartera 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, aunque con tendencia creciente. Durante los últimos años, Sáenz ha dirigido sus esfuerzos comerciales a dinamizar su operatoria de tarjeta de crédito y, en menor medida, préstamos de consumo, orientada a clientes de todos los segmentos socio-económicos con antecedentes de buen cumplimiento de pago en los créditos otorgados por el banco, lo que se ha visto reflejado en la creciente participación en el stock de financiaciones en balance.

Recientemente la entidad ha comenzado a financiar préstamos de consumo generados por otros canales de comercialización, aunque esta línea de negocios aún no es representativa.

Desde el punto de vista del fondeo, la estrategia del banco se focaliza en continuar reduciendo la participación relativa de los depósitos y de préstamos de entidades financieras de mediano y largo plazo a través de la colocación de obligaciones negociables simples.

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, en tanto que recientemente ha comenzado a operar, aún en una escala muy poco significativa, con otros canales de comercialización. Consecuentemente, su participación de mercado es baja debido a su modelo de negocio de nicho, posicionándose a ene'18 en la ubicación 54 por activos, 44 por depósitos y 55 por patrimonio neto, entre 77 entidades financieras del sistema.

Desempeño

Entorno Operativo

Ante la dificultad del gobierno para reducir el gasto público, en diciembre de 2017 el Banco Central debió revisar a la suba la meta de inflación a mediano plazo que había sido establecida

al inicio de la actual gestión. Dicha acción, que trajo aparejados ciertos reparos acerca de la autonomía de la Autoridad Monetaria, junto con factores exógenos que fueron sucediendo durante los meses siguientes, tales como la suba de la tasa de interés de los Estados Unidos, condiciones climáticas adversas que ocasionaron una fuerte caída de la producción agrícola y, consecuentemente, de los ingresos por exportaciones, así como el aumento del valor de las importaciones como consecuencia del incremento en el precio internacional de la energía, generó un cambio en las expectativas que derivó en una fuerte presión sobre el mercado de cambios por la mayor demanda de dólares de los particulares como reserva de valor.

Durante los primeros meses de 2018 el sistema financiero continuó exhibiendo avances en materia de profundidad, inclusión y modernización. A marzo de 2018 el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual real del orden del 25%, alcanzando un nivel equivalente al 14.3% del PBI. Los préstamos hipotecarios UVA explicaron parte de esa expansión, ya que, a pesar de su baja participación relativa en el total de créditos, exhibieron un incremento de cerca del 200% real interanual. En materia de inclusión financiera, los montos involucrados en transferencias inmediatas, débitos directos y uso de tarjetas de débito y crédito registraron durante el primer trimestre de 2018 un incremento interanual real del 15.9%. FIX estima que la tendencia creciente del uso de medios de pago alternativos al efectivo se mantendrá en los próximos meses.

Sin embargo, a partir de abril, en virtud del mayor rendimiento de los bonos de los Estados Unidos, los grandes inversores institucionales reestructuraron sus carteras con mayor ponderación 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.

Frente al menor apetito de los inversores institucionales por la deuda argentina y mayor necesidad de financiamiento del gobierno en un escenario de déficit creciente de la cuenta corriente del balance de pagos por los motivos antes explicados, la demanda de moneda extranjera aumentó significativamente, generando más presión sobre el mercado de cambios. Para revertir esta situación, el Banco Central, que había reducido la tasa de política monetaria al 27.25% en enero, debió aumentarla a 30.25% a fines de abril y a 40% a principios de mayo para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora.

En este contexto, el sistema financiero demostró un nivel significativo de resistencia a cambios adversos en el contexto. Sobre la base de las sólidas regulaciones prudenciales impuestas por la Autoridad Monetaria, que permitieron a los bancos en general mantener adecuados niveles de solvencia, liquidez y provisiones, la exposición de las entidades financieras a factores de riesgo sistémico continuaría siendo moderada. El avance en el proceso de desinflación tuvo un fuerte impacto sobre la intermediación financiera a partir de mayo, ya que 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.

Debe señalarse que el Banco Central ha recurrido a todas las herramientas a su alcance a efectos de reducir el impacto de la mayor volatilidad nacional e internacional sobre el cumplimiento de las metas de inflación. Entre ellas, el aumento de encajes, la emisión de un bono que se computa para la integración de requisitos de liquidez y la reducción al 5% de la

posición global neta en moneda extranjera que pueden exhibir los bancos en sus estados financieros.

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 50.000. Como contrapartida, asumió el compromiso de acelerar el proceso de reformas estructurales que permitan la reducción del déficit primario alcanzando el equilibrio en 2020. FIX entiende que esta inyección de moneda extranjera contribuirá a descomprimir la presión sobre el mercado cambiario.

Adicionalmente, la sociedad Morgan Stanley Capital International (MSCI, por sus siglas en inglés), reclasificó al país en la categoría de país emergente -status que había perdido en 2009-, basado en la percepción de los inversores institucionales con relación a que el país será capaz de mantener las condiciones actuales de acceso al mercado de capitales. Se estima que esta resolución podría alentar el ingreso de capitales extranjeros en el futuro, especialmente proveniente de aquellos inversores institucionales que no están habilitados a operar con países considerados de frontera.

Para los próximos meses, FIX espera un gradual reacomodamiento de las variables. La mayor disponibilidad de divisas debería atenuar la presión sobre el mercado de cambios, lo cual podría generar la reducción de la tasa de política monetaria, que a su vez induciría a la variación de las tasas de interés en el mismo sentido y al retorno del crédito al sector privado a su sendero de crecimiento hacia fin de año, aunque más moderado en virtud del menor incremento esperado del PBI (1.3% para 2018 según estimaciones de Fitch). Se estima que el sistema financiero seguirá avanzando en profundización, inclusión y modernización en 2019.

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

Desempeño de la Entidad

Buen desempeño histórico				
(%)	Mar'18	Dic'17	Mar'17	Dic'16
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	18.30	12.64	10.74	11.79
Gastos de Administración / Total de Ingresos	67.76	62.95	58.96	55.92
Ingresos Netos por Intereses – Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Promedio	8.44	6.56	3.90	5.38
Gastos en Personal / Activos Rentables Promedio	4.98	6.23	6.12	5.11
Resultado Neto / Activos Ponderados por Riesgo	0.70	1.69	2.60	2.15
Resultado Neto / Patrimonio Neto Promedio	6.11	15.94	21.58	20.56

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 plazos y tasas, así como en el conocimiento de su nicho de negocios y el control de sus costos de estructura.

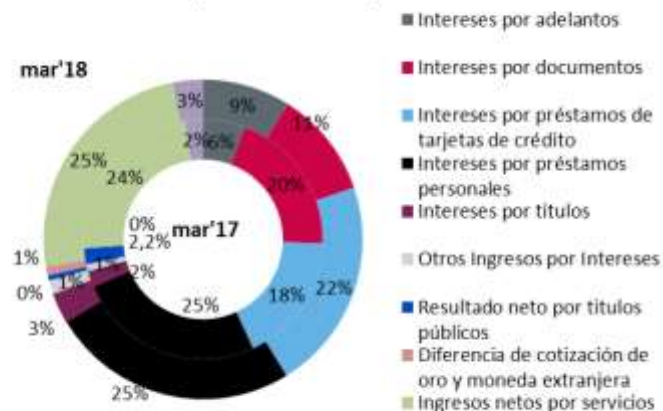
En virtud de la alta capacidad de la entidad para generar cross selling, básicamente en la colocación de tarjetas de crédito VISA y Mastercard, así como de su permanente actuación en la colocación y administración de fideicomisos financieros, Sáenz exhibe un fuerte componente de ingresos netos por servicios en sus ingresos totales. A mar'18 los estados financieros exponen ingresos netos por comisiones de \$34 millones, lo cual indica una reducción del 59.4% respecto del primer trimestre de 2017. Sin embargo, ello obedece a que de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que la entidad comenzó a aplicar a partir de ene'18 por mandamiento de Banco Central, algunas comisiones son imputadas como Otros Ingresos Operativos, en tanto que otras se registran como intereses asociados a los préstamos que las generaron. Sumando los conceptos registrados como comisiones netas y las incluidas en Otros Ingresos Operativos, los ingresos netos por servicios ascienden a \$86 millones y representan el 37.1% de los ingresos operativos netos. Si bien aún no es comparable con el ratio reportado a mar'17 (49.1% de los ingresos operativos netos), ya que faltaría imputar la porción registrada con los intereses, a mar'18 los ingresos netos por servicios cubren el 54.7% de los gastos de administración (vs 46% para el promedio del sistema). La calificadora entiende que la tendencia creciente de los ingresos netos por servicios se mantendrá en los próximos trimestres, en un contexto de caída de los márgenes por intereses.

Asimismo, el ritmo sostenido en la originación de préstamos de consumo le ha permitido al banco obtener un flujo estable de intereses netos, generando una estructura de ingresos con buen soporte de los mismos. A mar'18 los ingresos netos por intereses ascienden a \$120.1 millones, lo cual implica un crecimiento del 94% con respecto a mar'17 (\$61.9 millones). Ello obedece por un lado a la aplicación de las NIIF, ya que los ingresos por intereses de títulos públicos y privados así como las comisiones asociadas con préstamos se computan como ingresos por intereses, pero también resulta consistente con la tasa de aumento de los préstamos brutos en balance (17.7% desde diciembre 2017), frente a la reducción de los depósitos del sector privado en el mismo período (4.5%) y con la mayor proporción de activos alocados en préstamos, ya que a mar'18 los préstamos brutos representan el 78.2% del activo, versus 67% a mar'17. Los ingresos netos por títulos públicos explican el 0.8% de los ingresos operativos netos, vs 14.7% a mar'17, básicamente debido a que la porción correspondiente a intereses se computan dentro de los ingresos por intereses. Por su parte, los otros ingresos operativos, que incluyen básicamente intereses punitivos, representan el 10.4% de los ingresos operativos netos.

La calificadora estima que el banco continuará mostrando adecuados resultados ajustados por riesgos. Asimismo, se espera que continúe su política de restricción crediticia para los segmentos de mercado de mayor riesgo de incobrabilidad.

Durante el primer trimestre de 2018 la principal fuente de ingresos del banco la constituyeron los intereses por préstamos personales, que representan el 25.1% de los ingresos operativos (vs 24.7% a mar'17), seguidos por el margen neto por servicios, que explican el 24.7% de los ingresos operativos (vs 23% a mar'17). En tercer lugar, los

Gráfico #1: Desagregación de Ingresos (mar'18 vs mar'17)



Fuente: Datos proporcionados por Banco Sáenz S.A.

intereses por tarjetas de crédito constituyen el 21.5% de los ingresos operativos totales (vs 17.1% a mar'17) en parte influenciados por el cómputo de las comisiones asociadas con la operatoria, en tanto que los intereses por documentos explican el 10.8% (vs 19.3% a mar'17) y los intereses por adelantos el 8.9% (vs 5.5%). Los cinco conceptos mencionados explican el 91.1% de los ingresos operativos del banco. El resto se compone de resultado neto de títulos públicos, diferencias de cambio y otros (Véase Gráfico #1).

A mar'18 los gastos en personal representan solo el 22.8% de los gastos de administración del banco, en tanto que el 77.2% restante corresponde a gastos operativos variables. Los gastos en personal registraron un incremento interanual del 27.3%, producto de los aumentos salariales acordados con el sindicato, en tanto que los otros gastos administrativos reportaron un aumento del 18.7% en el mismo período. El hecho de que Sáenz coloque parte de sus financiamientos a través de la red de negocios de Frávega le permite mantener una estructura relativamente pequeña y exhibir buenos indicadores de eficiencia.

El ratio gastos/ingresos asciende al 67.8%, lo cual exhibe un deterioro en el nivel de eficiencia respecto de mar'17 (59%). Ello obedece básicamente al menor volumen de ingresos, en especial los derivados de resultado neto de títulos públicos e intereses por documentos y préstamos personales. Sin embargo, el índice de cobertura (Ingresos Netos por Servicios/Gastos de Administración) alcanza a mar'18 el 54.7%, lo cual posiciona a Sáenz en una mejor situación que el promedio del sistema (Ingresos Netos por Servicios/Gastos de Administración 46%). Asimismo, se recuerda que dicho ratio de eficiencia se encuentra subestimado, ya que no se incluyen las comisiones asociadas a préstamos, las que de acuerdo con las NIIF se reportan dentro del concepto de intereses.

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

A mar'18 los cargos por incobrabilidad registraron un incremento interanual del 64.5%, lo cual se explica básicamente por el crecimiento de la cartera y por la reclasificación de algunos créditos puntuales, especialmente de la cartera comercial, de acuerdo con la normativa del BCRA. El ratio Cargos por Incobrabilidad/ Financiaciones promedio se incrementó a 10.9% desde 8% a mar'17, en tanto que su incidencia sobre el total de activos rentables del banco se incrementó a 9% desde 6.7%.

Riesgos

Administración de Riesgos

El principal riesgo al que se enfrenta la entidad es el de crédito, puesto que los préstamos brutos representan aproximadamente las tres cuartas partes del activo (78.2% a mar'18). 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). Fix entiende que la gestión del riesgo crediticio del banco es adecuada, de acuerdo con su modelo de negocio. La exposición de su patrimonio al riesgo de crédito se ve acotada por el grado de conocimiento del negocio del management y el adecuado control y seguimiento de sus riesgos crediticios.

Riesgo Crediticio

Razonable Calidad de Activos

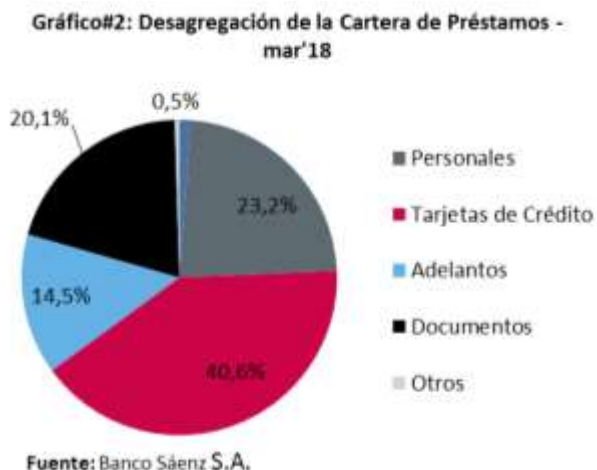
(%)	Mar'18	Dic'17	Mar'17	Dic'16
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	17.74	9.24	(3.47)	43.80
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	8.98	7.15	8.28	7.49
Previsiones / Préstamos Brutos	5.60	4.85	5.54	5.48
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	22.86	16.86	18.27	14.14
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Promedio	10.90	6.79	8.03	7.57

*Ytd: Year-to-date

Fuente: Banco Sáenz S.A.

A mar'18 los préstamos brutos al sector privado en balance registraron un incremento del 17.7% respecto de dic'17, muy por encima del reportado para el promedio del sistema (7.7%). Ello obedece a la aplicación de las NIIF a partir de ene'18, ya que en dicho marco debe reportarse en los estados financieros la totalidad de la cartera originada. Por otra parte, la entidad no ha vendido ni securitizado cartera en situación normal durante el trimestre, por lo cual este ratio indica la real tasa de crecimiento de las originaciones en el banco. Así, el total de financiaciones reportado según la misma metodología (NIIF) registra una variación trimestral del 0.8%.

A mar'18 la cartera de financiaciones en balance se compone en un 40.6% de financiaciones a través de tarjetas de crédito, versus 48% a mar'17, 23.2% de préstamos personales (vs 17.5% a mar'17), 20.1% de descuentos de documentos (vs 15.6% a mar'17), y 14.5% de adelantos de cuenta corriente a empresas (vs 12.3% a mar'17). El 1.6% restante está compuesto por préstamos hipotecarios, prendarios y otros.



El cambio en la composición de la cartera es explicado básicamente por la aplicación de las NIIF. Si bien el modelo de negocio del banco continúa orientado básicamente a ofrecer financiamiento a los clientes de la cadena Frávega, su estrategia consiste en incrementar gradualmente la participación relativa de la cartera de préstamos comerciales, la cual se estima para 2018 en el orden del 40% del total de financiaciones. También planea aumentar, en el mediano plazo, la originación de préstamos de consumo a través de canales de distribución diferentes de Frávega.

La estrategia comercial de la compañía es focalizarse en la originación de créditos de consumo a través de préstamos personales o tarjetas de crédito, en especial la propia, así como 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'18 los primeros diez deudores representan el 18.5% de la cartera total (vs 14.4% a mar'17). Si bien se observa una mayor concentración respecto de mar'17, debe destacarse 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. El indicador Cartera con mora mayor a 90 días/Cartera Total registró un leve deterioro. A mar'18 dicho ratio asciende a 9.0%, desde 8.3% a mar'17.

La cobertura de la cartera irregular con provisiones disminuyó al 62.4% desde 67% a mar'17, generando una exposición del patrimonio del 22.9%. Sin embargo, el 39.5% de la cartera comercial en situación irregular se encuentra cubierta con garantías preferidas. Por otra parte, las provisiones alcanzan a mar'18 el 5.6% del total de financiaciones, cobertura que se considera buena y estable. 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 estima 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, desaceleración de la tasa de crecimiento de la actividad y paritarias aún en proceso de definición.

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'18 la entidad registra una cartera de títulos públicos en balance de \$167.6 millones que representa el 5% del activo, inferior a la reportada a mar'17 (\$361.3 millones equivalentes al 12.2% del activo). Adicionalmente, el 97.1% 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'18 una posición global neta de moneda extranjera equivalente a \$16.9 millones, que representa el 3.8% de su RPC al 31/03/2018, muy por debajo de los límites establecidos por la normativa del BCRA a esa fecha (30% 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'18	Dic'17	Mar'17	Dic'16
Préstamos / Depósitos de Clientes	212.38	163.73	122.42	136.20
Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	13.50	n/a	18.95	n/a
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	46.86	52.94	63.58	59.60

Fuente: Banco Sáenz S.A.

Históricamente, la entidad ha presentado un adecuado mix de fondeo de terceros por instrumento. A mar'18 el 62.8% de los depósitos del sector privado no financiero son a plazo, incluyendo cuentas de inversión, con alta participación de inversores institucionales que, en general, se consideran más volátiles. Sin embargo, la cartera de inversores institucionales 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.

Además, la participación de los depósitos como fuente de fondeo es en Sáenz muy inferior a la media del sistema (41.7% vs. 81.8% a mar'18), ya que el banco cuenta con otras fuentes de fondeo que le permiten mantener un calce positivo de plazos y tasas.

A mar'18 los 10 mayores depositantes representan el 69.8% de los depósitos totales, en tanto que los siguientes mayores 50 depositantes representan el 21.8%. Sin embargo, el 15.9% de

las 10 primeras colocaciones pertenece a empresas/personas pertenecientes al grupo, lo cual mitiga el riesgo. Por otra parte, como ya se señaló, los depósitos representan una baja proporción del total del fondeo, lo cual también mitiga el riesgo de concentración. Así, a mar'18 las 10 principales captaciones representan el 28.4% del total de pasivos financieros del banco.

El banco mantiene asimismo una activa presencia en el mercado de capitales a partir de la colocación de fideicomisos financieros a través de los cuales fondea su operatoria de préstamos personales y tarjetas de crédito. Cabe mencionar que la entidad no mantiene ninguna responsabilidad o compromiso sobre la evolución de la mora de la cartera cedida, y sólo conserva temporariamente en balance una tenencia de certificados de participación, a la espera de condiciones financieras más ventajosas.

El banco fondea sus operaciones a través de fuentes bien diversificadas. A mar'18, la principal fuente de fondeo la constituyen los depósitos a plazo, que representan el 28.9% del fondeo de terceros, seguidos por los depósitos a la vista, que explican el 17.1% (depósitos en cuenta corriente 13.1% y en caja de ahorros 4%), obligaciones negociables simples (17.1%) préstamos de otras entidades financieras (8.4%), y obligaciones negociables subordinadas (5.4%). Adicionalmente, Sáenz cuenta con líneas de underwriting disponibles (\$720 millones) para el financiamiento de fideicomisos de oferta pública. Finalmente, 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.

Gráfico #3: Estructura de Fondeo-Mar'18



Se observa con relación a mar'17 una mayor participación relativa de las obligaciones negociables simples en el fondeo de sus operaciones, consistente con su estrategia de incrementar el plazo de su fondeo, así como de los depósitos en cuenta corriente, que contribuyen a bajar su costo.

Sáenz presenta buenos indicadores de liquidez. A mar'18 la liquidez inmediata (Disponibilidades + Instrumentos emitidos por el BCRA)/Depósitos es del 35%, en tanto que los activos líquidos más las financiaciones a 30 días exceden en 63% el total de obligaciones a dicho plazo. Por otro lado, el banco conserva un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos.

Sáenz desarrolla 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.

Capital

Buena Capitalización

(%)	Mar'18	Dic'17	Mar'17	Dic'16
Capital Ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	11.01	11.21	12.36	11.48
Capital Tangible / Activos Tangibles	10.87	11.74	11.56	11.00
Ratio de Capital Regulatorio Total	13.72	11.17	15.00	14.71
Patrimonio Neto / Activos	11.76	11.74	11.56	11.00
Ratio de Capital Regulatorio Nivel I	10.94	11.00	10.74	10.56

Fuente: Banco Sáenz S.A.

La entidad presenta una adecuada base de capital. El Capital Ajustado representa el 11% de los Activos Ponderados por Riesgo a mar'18, en tanto que el ratio Patrimonio Neto / Activos alcanza 11.8%, nivel que FIX estima apropiado ya que le provee de una razonable base de capital para absorber pérdidas inesperadas, dado su modelo de negocio.

A mar'18 la entidad presenta un exceso del 36.4 % en la integración de capitales con relación al requerimiento legal.

El patrimonio neto de la entidad no se modificó significativamente por aplicación de las NIIF. Así, a dic'17, aplicando las normas del Banco Central, ascendía a \$359 millones, en tanto que de acuerdo con las NIIF alcanza a \$386.2 millones, es decir, un 7.6% superior. Ello obedece a que el efecto positivo del revalúo de activos se vio parcialmente compensado por la aplicación de los nuevos criterios respecto de la cartera vendida y fideicomitada.

Anexo I

Banco Saenz S.A. Estado de Resultados

Normas Contables	NIIF		NCP		NCP		NCP		NCP	
	31 mar 2018		31 dic 2017		31 mar 2017		31 dic 2016		31 dic 2015	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	246,9	34,30	639,9	26,17	154,7	25,76	590,7	26,00	452,6	26,62
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	4,9	0,20	0,3	0,05	3,9	0,17	4,5	0,26
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	246,9	34,30	644,8	26,37	155,0	25,81	594,6	26,17	457,0	26,88
5. Intereses por depósitos	126,7	17,61	177,6	7,26	45,4	7,56	162,7	7,16	104,5	6,15
6. Otros Intereses Pagados	n.a.	-	174,5	7,14	47,7	7,94	207,9	9,15	151,1	8,89
7. Total Intereses Pagados	126,7	17,61	352,1	14,40	93,1	15,50	370,6	16,31	255,6	15,04
8. Ingresos Netos por Intereses	120,1	16,69	292,7	11,97	61,9	10,30	224,1	9,86	201,4	11,85
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.	-	55,7	2,28	25,0	4,15	83,8	3,69	64,6	3,80
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	1,8	0,25	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	34,0	4,73	333,0	13,62	83,7	13,94	302,1	13,29	230,1	13,53
14. Otros Ingresos Operacionales	76,2	10,59	-80,0	-3,27	-23,2	-3,86	-121,1	-5,33	-85,4	-5,02
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	112,1	15,57	308,7	12,62	85,5	14,24	264,8	11,65	209,3	12,31
16. Gastos de Personal	35,9	4,98	152,3	6,23	36,8	6,12	116,2	5,11	84,7	4,98
17. Otros Gastos Administrativos	121,5	16,88	226,4	9,26	50,1	8,34	157,2	6,92	147,2	8,66
18. Total Gastos de Administración	157,3	21,86	378,6	15,48	86,9	14,47	273,4	12,03	231,9	13,64
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	74,9	10,40	222,8	9,11	60,5	10,07	215,5	9,49	178,8	10,52
21. Cargos por Incobrabilidad	64,8	9,00	140,8	5,76	39,4	6,56	121,8	5,36	72,7	4,28
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	113,1	4,63	17,5	2,91	74,2	3,27	69,9	4,11
23. Resultado Operativo	10,1	1,40	(31,1)	(1,27)	3,6	0,60	19,5	0,86	36,2	2,13
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	116,2	4,75	17,2	2,86	62,6	2,75	47,9	2,82
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	1,5	0,06	0,2	0,03	1,6	0,07	1,0	0,06
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	10,1	1,40	83,6	3,42	20,6	3,43	80,5	3,54	83,1	4,89
30. Impuesto a las Ganancias	4,4	0,62	29,5	1,21	3,1	0,52	20,6	0,91	31,2	1,83
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	5,7	0,79	54,1	2,21	17,5	2,91	59,9	2,63	52,0	3,06
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	5,7	0,79	54,1	2,21	17,5	2,91	59,9	2,63	52,0	3,06
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	5,7	0,79	54,1	2,21	17,5	2,91	59,9	2,63	52,0	3,06
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		NCP		NCP		NCP		NCP	
	31 mar 2018		31 dic 2017		31 mar 2017		31 dic 2016		31 dic 2015	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Annual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Annual ARS mill Original	Como % de Activos	Annual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	12,3	0,37	8,6	0,28	10,0	0,34	10,0	0,34	9,5	0,45
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	1.683,0	50,50	1.336,9	43,73	1.324,6	45,39	1.329,5	45,71	870,2	40,68
4. Préstamos Comerciales	911,7	27,35	817,0	26,72	577,8	19,80	595,9	20,49	498,6	23,31
5. Otros Préstamos	0,0	0,00	51,7	1,69	44,1	1,51	91,6	3,15	31,3	1,46
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	148,3	4,45	127,4	4,17	125,0	4,28	123,3	4,24	92,3	4,32
7. Préstamos Netos de Previsiones	2.458,7	73,77	2.086,9	68,25	1.831,6	62,76	1.903,7	65,45	1.317,3	61,58
8. Préstamos Brutos	2.607,0	78,22	2.214,2	72,42	1.956,6	67,04	2.027,0	69,69	1.409,6	65,90
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	237,9	7,14	187,9	6,15	186,6	6,39	168,5	5,79	69,3	3,24
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	30,1	0,90	n.a.	-	50,0	1,71	n.a.	-	57,6	2,69
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	126,3	3,79	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	1,9	0,06	262,0	8,57	361,3	12,38	201,5	6,93	153,5	7,18
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	2,9	0,09	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
7. Otras inversiones	258,8	7,77	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	389,9	11,70	262,0	8,57	361,4	12,38	201,5	6,93	153,5	7,18
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.	-	96,7	3,16	159,6	5,47	167,1	5,74	171,7	8,03
13. Activos Rentables Totales	2.878,7	86,37	2.445,6	79,99	2.402,5	82,32	2.272,4	78,12	1.700,1	79,48
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	267,1	8,01	479,9	15,70	417,4	14,30	543,7	18,69	369,7	17,28
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,9	0,04
4. Bienes de Uso	150,9	4,53	14,5	0,48	14,5	0,50	14,5	0,50	14,8	0,69
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	1,1	0,03	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	33,2	0,99	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	2,1	0,06	117,4	3,84	84,1	2,88	78,1	2,68	53,6	2,50
11. Total de Activos	3.333,0	100,00	3.057,5	100,00	2.918,6	100,00	2.908,7	100,00	2.139,0	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	349,0	10,47	341,2	11,16	230,3	7,89	181,2	6,23	295,2	13,80
2. Caja de Ahorro	107,2	3,22	216,8	7,09	189,4	6,49	522,2	17,95	283,3	13,25
3. Plazo Fijo	771,3	23,14	794,4	25,98	1.178,6	40,38	784,9	26,98	465,3	21,75
4. Total de Depósitos de clientes	1.227,5	36,83	1.352,4	44,23	1.598,3	54,76	1.488,3	51,17	1.043,8	48,80
5. Préstamos de Entidades Financieras	222,9	6,69	238,8	7,81	264,0	9,04	341,0	11,72	231,2	10,81
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	41,0	1,23	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	234,7	7,04	32,3	1,06	124,4	4,26	31,3	1,08	16,7	0,78
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	1.726,1	51,79	1.623,5	53,10	1.986,7	68,07	1.860,6	63,96	1.291,7	60,39
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	222,2	6,67	498,9	16,32	200,0	6,85	248,0	8,53	170,0	7,95
10. Deuda Subordinada	144,0	4,32	137,3	4,49	145,8	5,00	136,5	4,69	137,1	6,41
11. Otras Fuentes de Fondos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	366,2	10,99	636,2	20,81	345,8	11,85	384,5	13,22	307,1	14,36
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	527,3	15,82	294,6	9,64	181,3	6,21	252,2	8,67	169,1	7,90
15. Total de Pasivos Onerosos	2.619,5	78,59	2.554,3	83,54	2.513,8	86,13	2.497,3	85,85	1.767,9	82,65
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	45,3	1,36	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	107,6	3,23	1,7	0,05	1,1	0,04	0,8	0,03	0,8	0,04
4. Pasivos Impositivos corrientes	21,2	0,64	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	147,4	4,42	142,5	4,66	66,3	2,27	90,6	3,12	110,2	5,15
10. Total de Pasivos	2.941,1	88,24	2.698,5	88,26	2.581,2	88,44	2.588,8	89,00	1.878,9	87,84
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	391,8	11,76	359,0	11,74	337,5	11,56	320,0	11,00	260,1	12,16
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	391,8	11,76	359,0	11,74	337,5	11,56	320,0	11,00	260,1	12,16
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	3.333,0	100,00	3.057,5	100,00	2.918,6	100,00	2.908,7	100,00	2.139,0	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	358,7	10,76	359,0	11,74	337,5	11,56	320,0	11,00	260,1	12,16
9. Memo: Capital Elegible	358,7	10,76	359,0	11,74	337,451	11,56	319,962	11,00	260,097	12,16

Banco Saenz S.A.

Ratios

Normas Contables	NIIF	NCP	NCP	NCP	NCP
	31 mar 2018	31 dic 2017	31 mar 2017	31 dic 2016	31 dic 2015
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	40,97	30,87	31,07	36,70	35,14
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	39,85	12,27	11,94	13,25	12,56
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	37,61	27,85	26,89	31,29	28,12
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	19,87	14,36	15,07	18,11	16,66
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	18,30	12,64	10,74	11,79	12,39
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	8,44	6,56	3,90	5,38	7,92
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	18,30	12,64	10,74	11,79	12,39
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	48,26	51,33	58,02	54,17	50,96
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	67,76	62,95	58,96	55,92	56,47
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	19,97	13,09	12,10	11,23	12,41
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	80,87	65,70	74,64	74,03	76,47
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	9,50	7,70	8,42	8,86	9,57
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	86,52	113,97	94,09	90,93	79,75
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	10,90	(9,18)	4,41	6,71	15,48
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	1,28	(1,08)	0,50	0,80	1,94
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	43,95	35,33	15,06	25,65	37,47
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	9,32	6,95	8,99	7,74	7,81
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	1,26	(0,97)	0,53	0,70	1,58
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	6,11	15,94	21,58	20,56	22,23
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	0,72	1,87	2,43	2,46	2,78
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	6,11	15,94	21,58	20,56	22,23
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	0,72	1,87	2,43	2,46	2,78
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	0,70	1,69	2,60	2,15	2,27
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	0,70	1,69	2,60	2,15	2,27
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	11,01	11,21	12,36	11,48	11,36
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	10,87	11,74	11,56	11,00	12,16
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	11,94	11,00	10,7	10,6	10,8
5. Total Regulatory Capital Ratio	13,72	11,17	15,0	14,7	16,2
7. Patrimonio Neto / Activos	11,76	11,74	11,56	11,00	12,16
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	5,85	15,06	21,02	18,71	19,98
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	9,01	5,11	0,34	35,98	25,06
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	17,74	9,24	(3,47)	43,80	16,21
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	8,98	7,15	8,28	7,49	4,20
4. Previsiones / Total de Financiaciones	5,60	4,85	5,54	5,48	5,60
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	62,35	67,78	66,96	73,15	133,20
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	22,86	16,86	18,27	14,14	(8,84)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,90	6,79	8,03	7,57	5,64
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	(0,06)	(0,03)
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	8,98	7,15	8,28	7,49	4,25
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	212,38	163,73	122,42	136,20	135,03
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	13,50	n.a.	18,95	n.a.	24,93
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	46,86	52,94	63,58	59,60	59,04

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 11 de julio de 2018, ha decidido confirmar (*) las siguientes calificaciones de Banco Sáenz S.A.:

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

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

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

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

-Obligaciones Negociables Serie VIII por hasta \$150 millones ampliable hasta \$200 millones: **A+(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

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

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 la sustentable evolución de su desempeño, su elevada capacidad de generar comisiones, su adecuada solvencia y 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.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 31.12.17, a cargo de Pistrelli, Henry Martin y Asoc. SRL, que opina que los estados contables 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 31.03.2018, 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).

(*) 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, entre otras, la siguiente información de carácter público:

- Estados contables auditados (último 31.12.2017), disponibles en www.cnv.gob.ar
- Estados financieros condensados trimestrales auditados (último 31.03.2018), disponibles en www.cnv.gob.ar
- Suplementos de Precios de las Obligaciones Negociables disponibles en www.cnv.gob.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 VIII a 24 meses por hasta \$150 millones ampliable hasta \$200 millones:

Se trata de la emisión de una serie de Obligaciones Negociables en pesos emitidas por el Banco Sáenz S.A. por un valor nominal de hasta \$150 millones ampliable a \$200 millones, en el marco del Programa Global de Obligaciones Negociables constituido por un valor nominal de \$600 millones, con vencimiento a los 24 meses desde la fecha de emisión. El capital se amortizará en cuatro cuotas trimestrales de la siguiente manera: 25% a los 15 meses, 25% a los 18 meses, 25% a los 21 meses y 25% a los 24 meses, siempre contados desde la fecha de emisión. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa mixta, según se describe a continuación: (i) desde la Fecha de Emisión y Liquidación hasta el vencimiento del tercer mes inclusive devengará intereses a una tasa fija que será comunicada en un aviso a publicar con posterioridad y/o simultaneidad al aviso de suscripción y con anterioridad y/o simultaneidad al inicio del Período de Subasta Pública (el “Aviso de Suscripción Complementario”) y (ii) desde el inicio del cuarto mes hasta la Fecha de Vencimiento devengarán un interés 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 VIII fue emitida el 18/10/2016 por \$ 200.000.000 a un plazo de 24 meses con vencimiento el 18/10/2018. El capital se amortizará en cuatro cuotas trimestrales de la siguiente manera: \$50.000.000 el 18/01/2018, \$50.000.000 el 18/07/2018, \$50.000.000 el 18/07/2018 y \$50.000.000 el 18/10/2018. Los intereses serán pagados trimestralmente a una tasa BADLAR más 400 puntos básicos.

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.

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: $\text{Capital Ordinario de Nivel 1} / \text{Activos Totales Ponderados por Riesgo}$.

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.