

Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

| | |
|-----------------------------------|----------|
| ON Clase 32 hasta \$ 200 millones | A1+(arg) |
| ON Clase 33 hasta \$ 200 millones | AA(arg) |

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

| Millones | NIF 30/06/2018 | NCP 30/06/2017 |
|-------------------------|-------------------|-------------------|
| Activos USD | 213,8 | 325,1 |
| Activos (Pesos) | 6.172 | 5.396 |
| Patrimonio Neto (Pesos) | 1.311 | 631 |
| Resultado Neto (Pesos) | 56,7 | 44,5 |
| ROA (%) | 1,85 | 2,01 |
| ROE (%) | 11,24 | 14,76 |
| PN/Activos (%) | 21,24 | 11,68 |

TC de Referencia del BCRA: 30/06/18:28,8617 y 30/06/17:16,5985

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Informes relacionados

Perspectiva 2018: Entidades Financieras Automotrices. Reporte de desempeño y perspectivas

Analistas

Analista Principal

Matías Pisani
Director Asociado
(54 11) 5235 - 8131
matias.pisani@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
Director
(54 11) 5235 - 8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
(54 11) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A. (MBF) es una entidad de nicho que financia exclusivamente ventas de unidades producidas por Mercedes-Benz Argentina S.A. mediante su red de concesionarios asociados, participando con financiamiento de un 21,5% de las ventas de MBA, a jun'18. El modelo de negocios de MBF consiste en el otorgamiento de financiación principalmente a empresas y a concesionarios para compras 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 99,99% a Daimler AG (con calificación internacional A-PE otorgada por Fitch Ratings). A su vez, se consideran positivas las sinergias operativas, de control y estratégicas con su casa matriz.

Aceptable rentabilidad. MBF mantuvo un aceptable nivel de rentabilidad, aunque decreciente respecto de años anteriores, sostenido en su capacidad de generar volumen de negocios – fundamentalmente en ejercicios anteriores –, en el buen flujo de intereses y comisiones y menores cargos por incobrabilidad. FIX espera que la rentabilidad de MBF se mantenga en niveles aceptables, en un contexto de menor demanda crediticia, aumento del nivel general de tasa de interés y mayores niveles de inflación producto de la volatilidad en el mercado cambiario y la recesión económica.

Buena calidad de activos. La irregularidad en cartera de MBF se ubica en 1,5% (vs 3,1% a jun'17). El fuerte descenso en la morosidad es consecuencia de la resolución de impagos en flotas puntuales con las que se llegó a un acuerdo de reestructuración de sus pasivos con la entidad. Asimismo, las provisiones sobre la cartera irregular se consideran algo ajustada, aunque mejores i.a. (90,7% vs 48,3%); a la vez que los préstamos con garantía real alcanzan el 86,9% de las financiaciones, mitigando la exposición del patrimonio a riesgo de crédito.

Buen acceso a fondeo. MBF cuenta con un buen acceso al mercado de capitales a través de la emisión de obligaciones negociables (8,0% de los activos) y líneas bancarias (52,7%) a mediano plazo, lo que le permite extender los plazos de sus pasivos. No obstante, esta estructura de fondeo podría exponer a MBF al riesgo de refinanciación en situaciones de estrés del mercado y aumento de costos. A partir del fin de la LFPPIF, la entidad reemplazará el financiamiento con esta línea con un mix entre líneas bancarias y emisión de ON.

Buena capitalización. El nivel de capitalización de MBF se sustenta en la capitalización de sus utilidades. A jun'18, el patrimonio neto representaba el 21,2% del activo, significativamente por encima en la comparación interanual, a partir de los recientes aportes de capital del accionista. En ese sentido, durante ene'18 y en abr'18, y en función de sus planes de expansión de negocios, la entidad recibió aportes de capital por \$180 millones y \$408 millones respectivamente.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño y liquidez: Un deterioro significativo de la calidad crediticia de su accionista, una disminución en su desempeño derivado de un fuerte incremento en la irregularidad y/o una persistente debilidad en su posición de liquidez podrían generar presiones en las calificaciones.

Soporte y fondeo: Una garantía explícita de su accionista y/o una menor dependencia de inversores institucionales, que diversifique su fondeo, podría generar condiciones para una revisión de las calificaciones de MBF.

Perfil

MBF es propiedad en un 97% de Mercedes-Benz Argentina S.A. (MBA) y un 3% de Daimler Vermoegens-und Beteiligungsgesellschaft mbH. 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. Asimismo, la compañía financió un 21,5% y un 22,3% de las unidades vendidas de marca Mercedes-Benz y Smart durante el primer semestre de 2018 y 2017 respectivamente.

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, a 40% en mayo y a 60% en agosto 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 57.000. Como contrapartida, asumió el compromiso de acelerar el proceso de reformas estructurales que permitan la reducción del déficit primario alcanzando el equilibrio en 2019.

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 que la demanda de crédito del sector privado continúe disminuyendo y la morosidad de la cartera mantenga su tendencia creciente. Si bien los niveles actuales siguen siendo bajos, su cobertura con provisiones podría no ser suficiente en algunas entidades, especialmente cuando el deterioro se produzca en la cartera comercial. Para 2019 se espera un gradual reacomodamiento de las variables. La mayor disponibilidad de divisas debería atenuar la presión sobre el mercado de cambios y, consecuentemente, sobre los precios, 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 fines de 2019. Asimismo, se estima que el sistema financiero seguirá avanzando en profundización, inclusión y modernización en 2019.

Desempeño de la entidad

Aceptable desempeño

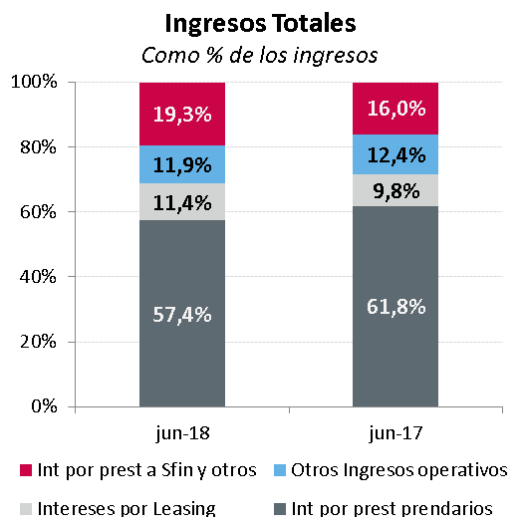
| (%) | Jun'18 | Dic'17 | Jun'17 | Dic'16 | Dic'15 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom. | 7,76 | 6,55 | 7,30 | 9,29 | 7,74 |
| Gastos de Administración / Total de Ingresos | 59,57 | 46,40 | 43,37 | 40,64 | 36,85 |
| Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad | 26,76 | 40,12 | 57,23 | 31,69 | 12,10 |
| Resultado Operativo / Activos (Promedio) | 3,10 | 2,40 | 1,83 | 3,93 | 5,38 |
| Resultado Neto / Activos (Promedio) | 1,85 | 2,28 | 2,01 | 3,09 | 4,29 |
| Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio) | 11,24 | 16,60 | 14,76 | 16,49 | 21,83 |

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

Durante el primer semestre de 2018, a pesar del contexto de elevada volatilidad cambiaria e incipiente recesión económica y recomposición de la demanda crediticia, MBF mantuvo un aceptable nivel de rentabilidad, aunque decreciente respecto de años anteriores, sostenido en su capacidad de generar volumen de negocios – fundamentalmente en ejercicios anteriores –, en el buen flujo de comisiones y menores cargos por incobrabilidad. Al mismo tiempo, ha comenzado a verificarse un incremento en los costos de fondeo, tendencia de la cual MBF no fue ajena, aunque la entidad ha podido trasladar parcialmente esos costos a una parte de sus financiaciones. En ese sentido, a jun'18, su resultado neto se ubicaba cercano al 1,9% de sus activos promedio (ROAA), rentabilidad en línea a lo registrado para el mismo período del año anterior (2,0%). No obstante, la tendencia a la baja de los indicadores de rentabilidad se encuentra en línea con su grupo homogéneo.

La estabilidad en la rentabilidad de la compañía – respecto de la comparación interanual – estuvo dada principalmente por un incremento en los ingresos por intereses (incluidas las transferencias de la terminal) sumado a un descenso en los cargos por incobrabilidad que compensaron la suba de las tasas pasivas a las que la entidad se fondea. Tal como se mencionó previamente, y en menor medida, el resultado de la entidad estuvo apuntalado por el soporte brindado por el accionista, no solo a partir del cobro de comisiones por parte de MBF, sino a través del manejo del cash flow de MBA, donde MBF coloca esos saldos en el mercado interbancario. Esta operatoria le permite a la entidad aprovechar la suba en el nivel general de tasas en la economía, permitiéndole compensar el bajo costo con el que financia las ventas de vehículos de su terminal. De esta manera, los intereses por préstamos al sector financiero constituyen una fuente alternativa de ingresos para MBF

Finalmente, MBF registra un adecuado flujo de ingresos derivado del recupero de créditos y desafectación de provisiones, que a jun'18 eran de \$29,5 mill., (3,7% de los ingresos totales), disminuyendo respecto de lo observado el mismo período del año anterior (6,7% de los ingresos a jun'17) a partir de la caída en los cargos por incobrabilidad. Estos conceptos se encuentran contabilizados debajo de la línea de resultado operativo previo a la aplicación de NIIF (la línea 25 del estado de resultado del anexo). No



obstante forman parte de la operatoria normal de su negocio, llegado el caso de que algún cliente corporativo entre en mora. Bajo el registro de NIIF, estos conceptos se encuentran registrados como parte de Otros Ingresos Operacionales.

Si bien aún se mantiene en niveles razonables – producto de los buenos niveles de eficiencia históricos de la entidad –, un factor que podría llegar a presionar la rentabilidad de MBF en el corto plazo es el gasto operativo que ha crecido por encima de los ingresos en el último ejercicio. A jun'18, el ratio entre gastos de administración e ingresos totales se ubicó en torno al 59,6%, (vs. 43,4% a jun'17). El deterioro de la eficiencia responde a un incremento del 63% i.a. en gastos de estructura (tanto operativos como de administración). El deterioro en la eficiencia podría haberse agudizado en el caso de que los cargos por incobrabilidad se hubieran mantenido en los elevados niveles que mostraron en ejercicios previos. No obstante, dado el magro crecimiento semestral de las originaciones sumado a los acuerdos que la entidad llegó con clientes corporativos que presentaban problemas de irregularidad descomprimieron el volumen de los cargos.

Una de las principales fortalezas de MBF es la calidad de sus activos y los cargos por incobrabilidad de la entidad, que han sido históricamente bajos en relación al resultado operativo antes de cargos por incobrabilidad. En ese sentido, luego de que la entidad refinanciara créditos irregulares y llegara a acuerdos con flotas puntuales que presentaban atrasos en los pagos, el volumen de cargos regresó en términos relativos a valores históricos para MBF.

Asimismo, a jun'18, los gastos de administración anualizados representaban menos del 6,2% de los activos promedio (vs. 3,3% jun'17) fruto del bajo crecimiento en el volumen de financiaciones. Dado que MBF no presenta una estructura significativa que deba soportar, se espera que la eficiencia de MBF mejore en la medida que se recupere la demanda crediticia y se reduzcan los niveles de volatilidad cambiaria – puesto que los precios de las unidades que financia tienen un alto componente foráneo.

Riesgos

Administración 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 políticas, procedimientos y controles para la administración integral del riesgo de la entidad, delegando la administración de los distintos tipos de riesgo en las correspondientes gerencias. La gestión del riesgo en forma integral es evaluada y monitoreada, no solo por la entidad local, sino por los distintos órganos del Grupo Daimler a nivel global, y constituye el principal foco de atención en la gestión del negocio por parte de la entidad.

El análisis y selección de riesgo se basa en una metodología 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 recientemente, y un sistema de *rating* experto de 10 categorías para la cartera comercial. El proceso crediticio (originación y seguimiento) se encuentra adecuadamente normado en términos de atribuciones, controles y procedimientos los cuales son considerados adecuados.

Riesgo crediticio

Buena Calidad de Activos

| (%) | Jun'18 | Dic'17 | Jun'17 | Dic'16 | Dic'15 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*) | 0,22 | 72,21 | 36,90 | 52,51 | 10,05 |
| Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones | 1,53 | 0,85 | 3,13 | 3,59 | 0,78 |
| Previsiones / Total de Financiaciones | 1,38 | 1,27 | 1,51 | 1,90 | 1,33 |
| Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto | 0,68 | (2,79) | 12,75 | 10,22 | (2,55) |
| Cargos por Incob. / Total de Financiaciones Prom. | 1,20 | 1,78 | 2,74 | 2,04 | 0,71 |

*Ytd: Year-to-date

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

Durante el primer semestre de 2018, el crecimiento de los préstamos brutos muestra una marcada desaceleración respecto al mismo período del año previo (0,22% vs 36,9% a jun'17). Existen dos factores que impactan sobre el bajo dinamismo de las originaciones: en primer lugar, el precio de las unidades que financia MBF se encuentra fuertemente atado al tipo de cambio, lo cual hace que ante la inestabilidad del mercado cambiario iniciada a fines de abril, la demanda reaccionó negativamente ante el aumento de precios; por otro lado, la recesión iniciada en el segundo trimestre impactó en la demanda de vehículos pesados, agudizándose ante la sequía que sufrió el sector agropecuario. Asimismo, el incremento en las tasas de interés se tradujo en un mayor esfuerzo por parte de la entidad para mantenerse competitivo sin perder excesiva rentabilidad; a la vez, que en muchos casos y ante el escenario de tasas actual y esperado, muchos clientes se volcaron por pagar los vehículos en efectivo.

Por otro lado, desde principios de año, la entidad ya no cuenta con el fondeo proveniente de la Línea de Financiamiento Productivo e Inclusión Financiera a compañías financieras que financien bienes de capital. Esta situación implicó un desafío para MBF poder conseguir fondeo barato y que le permita realizar un adecuado calce de plazos.

En cuanto a la composición de la cartera, el segmento comercial representa el 60,0% del total de financiaciones. Esto implica que el nivel de concentración de los principales clientes (los 10 primeros concentran el 14% del total mientras que los 50 siguientes concentran el 26%), sea superior a la observada en otras entidades, dada la mayor valoración de las unidades vendidas (camiones y ómnibus). No obstante, la concentración ha tendido a caer en los últimos ejercicios (64,3% a jun'17 y 74,3% a dic'16). Por otro lado, la concentración de las financiaciones hace que al caer un cliente en mora, la calidad de la cartera se resienta más aceleradamente que en otros casos. No obstante, la probabilidad de que un cliente corporativo presente irregularidades en los pagos, se estima, es menor a la de una persona física, producto de que el bien hace a la actividad económica del deudor.

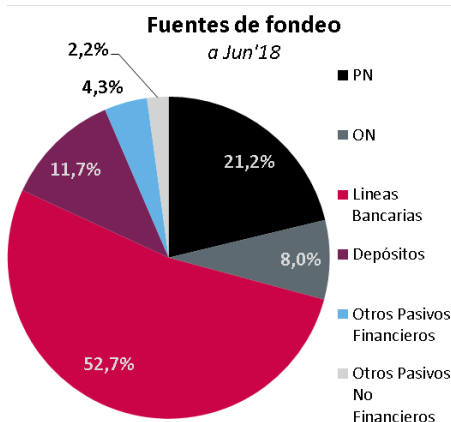
En este contexto, a pesar de que MBF ha mantenido históricamente una muy buena calidad de cartera, a lo largo de 2016 y hasta mediados de 2017, la entidad registró mora en flotas puntuales que elevaron el índice de morosidad. La entidad ha logrado un acuerdo con el deudor y el índice de las financiaciones con mora superior a 90 días respecto al total de cartera ha vuelto a ubicarse cerca de los valores históricos (1,5% a jun'18 vs 3,1% a jun'17). Por otra parte, la cobertura de la cartera con provisiones se considera levemente ajustada (1,4% del total de financiaciones y 90,7% de la cartera irregular), exponiendo a penas en un 0,7% del patrimonio neto al riesgo de crédito potencial. No obstante, dicho riesgo se vería atenuado por las garantías prendarias que respaldan los créditos (aproximadamente el 86,9%), limitando los loss given default (LGD) y la favorable evolución de los clientes en mora.

FIX espera que, en los próximos trimestres, la irregularidad de las carteras en general pueda aumentar levemente, a partir del incremento en el nivel general de tasas de interés y de la recesión económica por la que atraviesa el país – aunque manteniéndose aun en niveles saludables.

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 descalces y riesgos que puede asumir la compañía. En este contexto, la entidad calza el plazo de las originaciones que realizan en Unidad de Valor Adquisitivo, emitiendo a plazos similares con la misma variable de referencia. Adicionalmente, no posee inversiones en títulos de deuda pública o privada que pudieran generar exposiciones significativas al riesgo de mercado.

Los riesgos asumidos se encuentran asociados a la volatilidad de la tasa de interés, aunque solo un 22,4% 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, a jun'18, el plazo promedio de la misma es de 16,4 meses, con tendencia a reducir plazos en el actual contexto de volatilidad, y aproximadamente el 21,8% 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 financia a través de tres vías: i) la emisión de obligaciones negociables (\$491 millones a jun'18), que le permiten diversificar su fondeo y mantener un adecuado calce de plazos entre activos y pasivos, ii) por medio de líneas bancarias (\$3.250 millones), con bancos de primera línea, y donde además posee un margen suficiente de líneas disponibles no utilizadas, y iii) depósitos de inversores institucionales, con menor participación en la estructura de fondeo de la entidad las cuales ascendían a \$470 millones (sin incluir los \$250 millones que MBA le otorga para majejo de cash-flow).

Fondeo y liquidez

Aceptable estructura de fondeo y liquidez

| (%) | Jun'18 | Dic'17 | Jun'17 | Dic'16 | Dic'15 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Préstamos de Entidades Financieras / Pasivos Onerosos | 68,76 | 76,43 | 58,31 | 60,16 | 43,95 |
| Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios | 4,22 | 1,68 | 12,05 | 8,82 | 7,36 |
| Obligaciones Negociables / Pasivos Onerosos excluyendo Derivados | 10,39 | 9,65 | 12,44 | 19,40 | 37,96 |

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

El fondeo de MBF se encuentra concentrando en inversores institucionales y líneas bancarias, aprovechando el buen acceso que tiene la entidad al mercado de capitales. En ese sentido, entre obligaciones negociables y préstamos de entidades financieras, la entidad concentra el 79% de sus pasivos onerosos y financia, de esta manera, el 61% de sus activos. Es de destacar que, si bien la entidad tiene una buena penetración en el mercado de capitales, esta

estructura de fondeo podría exponer a MBF al riesgo de refinanciación en situaciones de estrés del mercado. De momento, en la actual situación de estrés, MBF ha optado por reemplazar las emisiones de obligaciones negociables por líneas bancarias. Sin embargo, este riesgo potencial se ve mitigado por el probable soporte de su principal accionista.

A jun'18, el riesgo de liquidez que enfrenta MBF es moderado. El nivel de liquidez inmediata de la compañía (disponibilidades + *calls* otorgados) representa el 19,5% de las obligaciones financieras corrientes (vs. el 16,4% a dic'17). La baja proporción de activos líquidos responde a que la entidad no mantiene posiciones en títulos públicos o pases, compensado por el fondeo de largo plazo que la entidad recibe. Asimismo, el riesgo de liquidez está mitigado por: i) las estrictas limitaciones y controles con que la casa matriz sujeta a MBF con relación a la administración de este riesgo; ii) la certeza en el perfil de flujo de fondos de los vencimientos de activos y pasivos; y iii) el aceptable calce entre activos y pasivos, con una cobertura de pasivos con vencimientos a 30 días de un 66% al considerar los activos líquidos, disponibilidades y financiaciones con vencimiento dentro de los 30 días.

| Descalce de plazos - Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A. | | | | | | |
|---|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|-----------------|
| (Jun'18) | a 30 días | a 90 días | a 180 días | a 365 días | a 2 años | a más de 2 años |
| Activos | | | | | | |
| Disponibilidades | 165.672 | - | - | - | - | - |
| Activos líquidos (disp. + lebac + tit. publ. a valor mercado) | - | - | - | - | - | - |
| Financiaciones al Sector Financiero | 137.267 | - | - | - | - | - |
| Financiaciones al Sector público | - | - | - | - | - | - |
| Financiaciones al SPNF y residentes en el exterior | 317.734 | 496.716 | 798.558 | 1.063.063 | 1.884.409 | 1.317.465 |
| | 455.001 | 496.716 | 798.558 | 1.063.063 | 1.884.409 | 1.317.465 |
| % de caídas | 7,6% | 8% | 13% | 18% | 31% | 22% |
| Pasivos | | | | | | |
| | a 30 días | a 90 días | a 180 días | a 365 días | a 2 años | a más de 2 años |
| Depositos | 719.793 | - | - | - | - | - |
| Otros Pasivos Financieros | 146.100 | 24.092 | 11.759 | 3.884 | 8.778 | 71.610 |
| Financiaciones recibidas del BCRA y otras instituciones financ. | 80.935 | 81.000 | 200.000 | - | 189.804 | 2.717.223 |
| Obligaciones Negociables emitidas | - | 130.211 | 118.750 | 37.500 | 75.000 | 131.250 |
| | 946.828 | 235.303 | 330.509 | 41.384 | 273.582 | 2.920.083 |
| % de caídas | 19,9% | 5,0% | 7,0% | 0,9% | 6% | 62% |
| | a 30 días | a 90 días | a 180 días | a 365 días | a 2 años | a más de 2 años |
| Descalce por tramo | - 491.827 | 261.413 | 468.049 | 1.021.679 | 1.610.827 | - 1.602.618 |
| Descalce acumulado | - 491.827 | - 230.414 | 237.635 | 1.259.314 | 2.870.141 | 1.267.523 |

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

Capital

Buena Capitalización

| (%) | Jun'18 | Dic'17 | Jun'17 | Dic'16 | Dic'15 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Capital Ajustado / Riesgos Ponderados | 20,21 | 13,14 | 12,72 | 14,81 | 19,03 |
| Capital Tangible / Activos Tangibles | 20,68 | 13,95 | 11,56 | 15,36 | 21,00 |
| Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1 | 19,92 | 12,91 | 12,66 | 14,42 | 18,36 |
| Patrimonio Neto / Activos | 21,24 | 14,11 | 11,68 | 15,48 | 21,04 |
| Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto | 8,72 | 12,40 | 14,25 | 15,34 | 19,47 |

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

El nivel de capitalización de MBF es bueno y se considera suficiente para sostener el nivel de sus operaciones en el mediano plazo. Asimismo, la política de dividendos de la entidad, la cual hace foco en la capitalización de los resultados, colabora al sostenimiento de buenos indicadores de capitalización. En ese sentido, a jun'18, el indicador de capital ajustado como porcentaje de los activos ponderados por riesgo ascendía a 20,2% y el patrimonio neto representaba el 21,2% de los activos, manteniendo buenos niveles de capitalización.

Con el objetivo de poder llevar adelante el plan estratégico de la entidad, los accionistas capitalizaron en enero y abril de 2018 a MBF por \$180 millones y \$408 millones respectivamente. Esto generó un significativo incremento en la capitalización de la entidad, apuntalado por el bajo crecimiento de las originaciones durante el primer semestre del año.

Adicionalmente, y a partir de los hechos históricos y recientes, 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

| Normas Contables | NIIF | | NCP | | NCP | | NCP | | NCP | |
|---|---------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|
| | 30 jun 2018 | | 31 dic 2017 | | 30 jun 2017 | | 31 dic 2016 | | 31 dic 2015 | |
| | 6 meses ARS mill Original | Como % de Activos Rentables | Anual ARS mill Original | Como % de Activos Rentables | 6 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 | 710,4 | 23,88 | 912,9 | 15,62 | 410,3 | 16,74 | 693,7 | 19,87 | 529,4 | 23,52 |
| 2. Otros Intereses Cobrados | n.a. | - | 47,8 | 0,82 | 28,3 | 1,15 | 51,2 | 1,47 | 21,2 | 0,94 |
| 3. Ingresos por Dividendos | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 4. Ingresos Brutos por Intereses | 710,4 | 23,88 | 960,7 | 16,43 | 438,6 | 17,89 | 745,0 | 21,34 | 550,7 | 24,47 |
| 5. Intereses por depósitos | 55,9 | 1,88 | 57,1 | 0,98 | 25,4 | 1,04 | 19,6 | 0,56 | 43,3 | 1,93 |
| 6. Otros Intereses Pagados | 426,6 | 14,34 | 613,1 | 10,49 | 264,2 | 10,78 | 470,6 | 13,48 | 341,8 | 15,19 |
| 7. Total Intereses Pagados | 482,5 | 16,22 | 670,2 | 11,46 | 289,6 | 11,81 | 490,2 | 14,04 | 385,1 | 17,11 |
| 8. Ingresos Netos por Intereses | 228,0 | 7,66 | 290,5 | 4,97 | 149,0 | 6,08 | 254,8 | 7,30 | 165,5 | 7,35 |
| 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 | -1,0 | -0,03 | 133,5 | 2,28 | 49,2 | 2,01 | 78,7 | 2,25 | 93,1 | 4,13 |
| 14. Otros Ingresos Operacionales | 94,0 | 3,16 | -67,8 | -1,16 | -30,7 | -1,25 | -51,5 | -1,47 | -40,3 | -1,79 |
| 15. Ingresos Operativos (excl. intereses) | 93,0 | 3,13 | 65,7 | 1,12 | 18,5 | 0,76 | 27,2 | 0,78 | 52,7 | 2,34 |
| 16. Gastos de Personal | 48,1 | 1,62 | 103,8 | 1,78 | 49,7 | 2,03 | 78,2 | 2,24 | 52,5 | 2,33 |
| 17. Otros Gastos Administrativos | 143,0 | 4,81 | 61,5 | 1,05 | 23,0 | 0,94 | 36,4 | 1,04 | 27,9 | 1,24 |
| 18. Total Gastos de Administración | 191,2 | 6,43 | 165,3 | 2,83 | 72,7 | 2,96 | 114,6 | 3,28 | 80,4 | 3,57 |
| 19. Resultado por participaciones - Operativos | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad | 129,8 | 4,36 | 190,9 | 3,27 | 94,9 | 3,87 | 167,4 | 4,80 | 137,8 | 6,12 |
| 21. Cargos por Incobrabilidad | 34,7 | 1,17 | 76,6 | 1,31 | 54,3 | 2,21 | 52,9 | 1,51 | 14,5 | 0,64 |
| 22. Cargos por Otras Previsiones | n.a. | - | 0,0 | 0,00 | 0,0 | 0,00 | 0,2 | 0,01 | 2,2 | 0,10 |
| 23. Resultado Operativo | 95,0 | 3,20 | 114,3 | 1,96 | 40,6 | 1,66 | 114,4 | 3,28 | 121,2 | 5,38 |
| 24. Resultado por participaciones - No Operativos | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 25. Ingresos No Recurrentes | n.a. | - | 58,6 | 1,00 | 34,6 | 1,41 | 22,0 | 0,63 | 25,0 | 1,11 |
| 26. Egresos No Recurrentes | n.a. | - | 1,6 | 0,03 | 0,5 | 0,02 | 1,1 | 0,03 | 1,1 | 0,05 |
| 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 | 95,0 | 3,20 | 171,4 | 2,93 | 74,7 | 3,05 | 135,2 | 3,87 | 145,1 | 6,45 |
| 30. Impuesto a las Ganancias | 38,3 | 1,29 | 63,0 | 1,08 | 30,1 | 1,23 | 45,4 | 1,30 | 48,5 | 2,15 |
| 31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 32. Resultado Neto | 56,7 | 1,91 | 108,4 | 1,85 | 44,5 | 1,82 | 89,8 | 2,57 | 96,6 | 4,29 |
| 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 | 56,7 | 1,91 | 108,4 | 1,85 | 44,5 | 1,82 | 89,8 | 2,57 | 96,6 | 4,29 |
| 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 | 56,7 | 1,91 | 108,4 | 1,85 | 44,5 | 1,82 | 89,8 | 2,57 | 96,6 | 4,29 |
| 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 Compañía Financiera Argentina S.A.

Estado de Situación Patrimonial

| Normas Contables | NIIF | | NCP | | NCP | | NCP | | NCP | |
|--|---------------------------------|-------------------------|---------------------------------|-------------------------|---------------------------------|-------------------------|---------------------------------|-------------------------|---------------------------------|-------------------------|
| | 30 jun 2018 | | 31 dic 2017 | | 30 jun 2017 | | 31 dic 2016 | | 31 dic 2015 | |
| | 6 meses ARS mill Original | Como % de Activos | 6 meses ARS mill Original | Como % de Activos | 6 meses ARS mill Original | Como % de Activos | 6 meses ARS mill Original | Como % de Activos | 6 meses ARS mill Original | Como % de Activos |
| Activos | | | | | | | | | | |
| A. Préstamos | | | | | | | | | | |
| 1. Préstamos Hipotecarios | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | 12,9 | 0,34 | 16,3 | 0,69 |
| 2. Otros Préstamos Hipotecarios | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 3. Préstamos de Consumo | 4.303,9 | 69,73 | 3.663,7 | 59,14 | 2.493,1 | 46,21 | 1.614,9 | 42,69 | 1.130,1 | 47,96 |
| 4. Préstamos Comerciales | 1.311,6 | 21,25 | 531,8 | 8,58 | 910,1 | 16,87 | 786,4 | 20,79 | 378,3 | 16,05 |
| 5. Otros Préstamos | 205,9 | 3,34 | 1.613,4 | 26,05 | 1.214,8 | 22,52 | 959,0 | 25,35 | 687,1 | 29,16 |
| 6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad | 86,9 | 1,41 | 74,9 | 1,21 | 75,2 | 1,39 | 67,8 | 1,79 | 30,4 | 1,29 |
| 7. Préstamos Netos de Provisiones | 5.734,4 | 92,91 | 5.733,9 | 92,57 | 4.542,8 | 84,20 | 3.305,4 | 87,39 | 2.181,4 | 92,57 |
| 8. Préstamos Brutos | 5.821,3 | 94,32 | 5.808,8 | 93,77 | 4.618,0 | 85,59 | 3.373,2 | 89,18 | 2.211,7 | 93,86 |
| 9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular | 95,8 | 1,55 | 50,5 | 0,82 | 155,6 | 2,88 | 127,6 | 3,37 | 17,7 | 0,75 |
| 10. Memo: Préstamos a Valor Razonable | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| B. Otros Activos Rentables | | | | | | | | | | |
| 1. Depósitos en Bancos | 137,3 | 2,22 | 63,1 | 1,02 | 310,7 | 5,76 | 156,2 | 4,13 | 54,0 | 2,29 |
| 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 | 77,8 | 1,26 | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 8. Total de Títulos Valores | 77,8 | 1,26 | 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 | n.a. | - | 48,4 | 0,78 | 49,3 | 0,91 | 29,3 | 0,77 | 15,2 | 0,64 |
| 13. Activos Rentables Totales | 5.949,5 | 96,40 | 5.845,5 | 94,37 | 4.902,9 | 90,87 | 3.490,9 | 92,29 | 2.250,6 | 95,50 |
| C. Activos No Rentables | | | | | | | | | | |
| 1. Disponibilidades | 165,7 | 2,68 | 180,5 | 2,91 | 345,8 | 6,41 | 211,1 | 5,58 | 62,8 | 2,67 |
| 2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 3. Bienes Diversos | n.a. | - | 1,5 | 0,02 | 42,9 | 0,80 | 1,1 | 0,03 | n.a. | - |
| 4. Bienes de Uso | 10,3 | 0,17 | 6,5 | 0,10 | 6,2 | 0,12 | 1,1 | 0,03 | 0,7 | 0,03 |
| 5. Llave de Negocio | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 6. Otros Activos Intangibles | 13,9 | 0,23 | 11,7 | 0,19 | 7,3 | 0,14 | 5,7 | 0,15 | 1,4 | 0,06 |
| 7. Créditos Impositivos Corrientes | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 8. Impuestos Diferidos | 29,9 | 0,48 | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 9. Operaciones Discontinuas | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 10. Otros Activos | 2,7 | 0,04 | 148,7 | 2,40 | 90,5 | 1,68 | 72,6 | 1,92 | 41,1 | 1,74 |
| 11. Total de Activos | 6.172,0 | 100,00 | 6.194,5 | 100,00 | 5.395,6 | 100,00 | 3.782,5 | 100,00 | 2.356,5 | 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 | 250,0 | 4,05 | 218,0 | 3,52 | 510,0 | 9,45 | 200,0 | 5,29 | n.a. | - |
| 3. Plazo Fijo | 469,8 | 7,61 | 242,0 | 3,91 | 384,2 | 7,12 | 109,3 | 2,89 | 151,0 | 6,41 |
| 4. Total de Depósitos de clientes | 719,8 | 11,66 | 460,0 | 7,43 | 894,2 | 16,57 | 309,3 | 8,18 | 151,0 | 6,41 |
| 5. Préstamos de Entidades Financieras | 3.250,8 | 52,67 | 3.760,6 | 60,71 | 2.577,5 | 47,77 | 1.770,4 | 46,81 | 734,0 | 31,15 |
| 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 | 285,5 | 4,63 | 1,7 | 0,03 | 5,1 | 0,09 | 1,2 | 0,03 | 3,7 | 0,16 |
| 8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos de Corto Plazo | 4.256,0 | 68,96 | 4.222,3 | 68,16 | 3.476,8 | 64,44 | 2.080,9 | 55,01 | 888,7 | 37,71 |
| 9. Pasivos Financieros de Largo Plazo | 205,5 | 3,33 | 475,0 | 7,67 | 550,0 | 10,19 | 571,0 | 15,10 | 633,9 | 26,90 |
| 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 | 205,5 | 3,33 | 475,0 | 7,67 | 550,0 | 10,19 | 571,0 | 15,10 | 633,9 | 26,90 |
| 12. Derivados | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera | 266,2 | 4,31 | 222,9 | 3,60 | 393,2 | 7,29 | 291,0 | 7,69 | 147,4 | 6,26 |
| 15. Total de Pasivos Onerosos | 4.727,7 | 76,60 | 4.920,2 | 79,43 | 4.420,0 | 81,92 | 2.942,9 | 77,80 | 1.670,0 | 70,87 |
| E. Pasivos No Onerosos | | | | | | | | | | |
| 1. Deuda valuada a Fair Value | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 3. Otras Provisiones | 3,5 | 0,06 | 3,3 | 0,05 | 3,3 | 0,06 | 3,3 | 0,09 | 3,1 | 0,13 |
| 4. Pasivos Impositivos corrientes | 16,2 | 0,26 | 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 | 113,7 | 1,84 | 396,9 | 6,41 | 342,0 | 6,34 | 250,6 | 6,63 | 187,5 | 7,96 |
| 10. Total de Pasivos | 4.861,1 | 78,76 | 5.320,4 | 85,89 | 4.765,3 | 88,32 | 3.196,8 | 84,52 | 1.860,6 | 78,96 |
| 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 | 1.310,9 | 21,24 | 874,1 | 14,11 | 630,2 | 11,68 | 585,7 | 15,48 | 495,9 | 21,04 |
| 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 | 1.310,9 | 21,24 | 874,1 | 14,11 | 630,2 | 11,68 | 585,7 | 15,48 | 495,9 | 21,04 |
| 7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto | 6.172,0 | 100,00 | 6.194,5 | 100,00 | 5.395,6 | 100,00 | 3.782,5 | 100,00 | 2.356,5 | 100,00 |
| 8. Memo: Capital Ajustado | 1.267,0 | 20,53 | 862,4 | 13,92 | 622,9 | 11,54 | 580,0 | 15,33 | 494,5 | 20,98 |
| 9. Memo: Capital Elegible | 1267,0 | 20,53 | 862,394 | 13,92 | 622,896 | 11,54 | 579,996 | 15,33 | 494,454 | 20,98 |

Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.

Ratios

| Normas Contables | NIIF | NCP | NCP | NCP | NCP |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 30 jun 2018 | 31 dic 2017 | 30 jun 2017 | 31 dic 2016 | 31 dic 2015 |
| | 6 meses | Anual | 6 meses | Anual | Anual |
| A. Ratios de Rentabilidad - Intereses | | | | | |
| 1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio) | 24,38 | 21,16 | 20,56 | 26,83 | 26,07 |
| 2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio) | 17,93 | 12,87 | 9,98 | 11,22 | 23,97 |
| 3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio) | 24,19 | 21,66 | 21,48 | 27,15 | 25,76 |
| 4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio) | 19,68 | 17,69 | 16,39 | 22,77 | 23,85 |
| 5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio) | 7,76 | 6,55 | 7,30 | 9,29 | 7,74 |
| 6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio) | 6,58 | 4,82 | 4,64 | 7,36 | 7,07 |
| 7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio) | 7,76 | 6,55 | 7,30 | 9,29 | 7,74 |
| B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa | | | | | |
| 1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos | 28,98 | 18,44 | 11,07 | 9,66 | 24,17 |
| 2. Gastos de Administración / Total de Ingresos | 59,57 | 46,40 | 43,37 | 40,64 | 36,85 |
| 3. Gastos de Administración / Activos (Promedio) | 6,23 | 3,47 | 3,27 | 3,94 | 3,57 |
| 4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio) | 25,73 | 29,24 | 31,46 | 30,72 | 31,16 |
| 5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio) | 4,23 | 4,01 | 4,28 | 5,76 | 6,13 |
| 6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad | 26,76 | 40,12 | 57,23 | 31,69 | 12,10 |
| 7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio) | 18,84 | 17,51 | 13,45 | 20,99 | 27,39 |
| 8. Resultado Operativo / Activos (Promedio) | 3,10 | 2,40 | 1,83 | 3,93 | 5,38 |
| 9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos | 40,35 | 36,76 | 40,36 | 33,55 | 33,42 |
| 10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo | 4,17 | 2,91 | 3,91 | 4,28 | 5,30 |
| 11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo | 3,06 | 1,74 | 1,67 | 2,92 | 4,66 |
| C. Otros Ratios de Rentabilidad | | | | | |
| 1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio) | 11,24 | 16,60 | 14,76 | 16,49 | 21,83 |
| 2. Resultado Neto / Activos (Promedio) | 1,85 | 2,28 | 2,01 | 3,09 | 4,29 |
| 3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio) | 11,24 | 16,60 | 14,76 | 16,49 | 21,83 |
| 4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio | 1,85 | 2,28 | 2,01 | 3,09 | 4,29 |
| 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 | 1,82 | 1,65 | 1,83 | 2,29 | 3,72 |
| 7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo | 1,82 | 1,65 | 1,83 | 2,29 | 3,72 |
| D. Capitalización | | | | | |
| 1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados | 20,21 | 13,14 | 12,72 | 14,81 | 19,03 |
| 3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets | 20,68 | 13,95 | 11,56 | 15,36 | 21,00 |
| 4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio | 19,92 | 12,91 | 12,66 | 14,42 | 18,36 |
| 5. Total Regulatory Capital Ratio | 20,83 | 13,77 | 13,40 | 15,24 | 19,17 |
| 7. Patrimonio Neto / Activos | 21,24 | 14,11 | 11,68 | 15,48 | 21,04 |
| 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 | 8,72 | 12,40 | 14,25 | 15,34 | 19,47 |
| E. Ratios de Calidad de Activos | | | | | |
| 1. Crecimiento del Total de Activos | (0,36) | 63,76 | 42,64 | 60,51 | 6,25 |
| 2. Crecimiento de los Préstamos Brutos | 0,22 | 72,21 | 36,90 | 52,51 | 10,05 |
| 3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones | 1,53 | 0,85 | 3,13 | 3,59 | 0,78 |
| 4. Previsiones / Total de Financiaciones | 1,38 | 1,27 | 1,51 | 1,90 | 1,33 |
| 5. Previsiones / Préstamos Irregulares | 90,73 | 148,30 | 48,35 | 53,11 | 171,60 |
| 6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto | 0,68 | (2,79) | 12,75 | 10,22 | (2,55) |
| 7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio) | 1,20 | 1,78 | 2,74 | 2,04 | 0,71 |
| 8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio) | n.a. | 0,00 | (0,01) | (0,01) | (0,03) |
| 9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos | 1,53 | 0,88 | 3,95 | 3,62 | 0,78 |
| F. Ratios de Fondeo | | | | | |
| 1. Préstamos / Depósitos de Clientes | 808,75 | 1.262,92 | 516,45 | 1.090,59 | 1.464,72 |
| 2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios | 4,22 | 1,68 | 12,05 | 8,82 | 7,36 |
| 3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados | 15,22 | 9,35 | 20,23 | 10,51 | 9,04 |

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 31 de octubre de 2018, **asignó** las siguientes calificaciones de Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.:

- Obligaciones Negociables Clase 32 por un valor nominal conjunto con la Clase 33 de hasta \$200 millones (ampliable por un valor nominal conjunto de hasta \$300 millones): **A1+(arg)**.

- Obligaciones Negociables Clase 33 por un valor nominal conjunto con la Clase 32 de hasta \$ 200 millones (ampliable por un valor nominal conjunto de hasta \$300 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, adecuada capitalización y buena rentabilidad dada su estructura de negocio.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables auditados por KPMG al 31.12.17 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 considerado los Estados Financieros Intermedios Condensados al 30.06.2018 de Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A., con revisión limitada por parte de KPMG, quien expresa que nada ha llamado su atención que hiciera concluir que dichos estados financieros no han sido preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco de información contable establecido por el BCRA.

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:

- Suplemento de precio preliminar de las Obligaciones Negociables Clase 32 y 33, provisto por el emisor el 08.10.2018.

Y la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 31.12.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados financieros intermedios condensados (último 30.06.2018), disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Prospectos de emisión, disponibles en www.cnv.gob.ar.
- Suplemento de precios, disponibles en www.cnv.gob.ar.

Anexo III

Características de las emisiones

Obligaciones Negociables Clase 32 a tasa fija por un valor nominal conjunto con la Clase 33 de hasta \$200 millones (ampliable por un valor nominal conjunto de hasta \$300 millones)

Se trata de obligaciones negociables a tasa fija con vencimiento a 9 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal conjunto con la Clase 33 de hasta \$200 millones (ampliable por un valor nominal conjunto de hasta \$300 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 y no subordinadas.

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 32 será pagado íntegramente y en un solo pago en la fecha de vencimiento. El capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase 32 devengará un interés, pagaderos trimestralmente por periodo vencido, a una tasa fija nominal anual que surgirá del proceso licitatorio y que será determinada luego de la finalización del período de subasta y antes de la fecha de emisión y liquidación e informada mediante el Aviso de Resultados.

Obligaciones Negociables Clase 33 a tasa variable por un valor nominal conjunto con la Clase 32 de hasta \$200 millones (ampliable por un valor nominal de hasta \$300 millones)

Se trata de obligaciones negociables a tasa variable con vencimiento a 18 meses contados desde la fecha de emisión y por un valor nominal conjunto con la Clase 32 de hasta \$200 millones (ampliable por un valor nominal conjunto de hasta \$300 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 y no subordinadas.

El capital de las Obligaciones Negociables Clase 33 se amortizará mediante 2 pagos consecutivos, por un importe igual al 50% cada uno del Valor Nominal, y en su conjunto iguales al 100% del Valor Nominal de las Obligaciones Negociables Clase 33. Los pagos de capital serán realizados en las fechas en que se cumplan 15 y 18 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.

El capital no amortizado de las Obligaciones Negociables Clase 33 devengará un interés, pagaderos trimestralmente por periodo vencido, a una tasa 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. Por Margen Aplicable se entiende al margen nominal anual que surgirá del proceso licitatorio y que será determinado luego de la finalización del Período de Subasta y antes de la Fecha de Emisión y Liquidación e informado en el Aviso de Resultados.

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.

Testing: Prueba.

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.