

# Grupo ST S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Flujo dependiente de subsidiarias:** Como holding, GST desarrolla sus actividades exclusivamente a través de sus subsidiarias, sin realizar operaciones propias ni contar con activos relevantes, excepto por sus participaciones accionarias. En consecuencia, la capacidad de repago del Grupo depende de los flujos de fondos generados por dichas subsidiarias, de su capacidad de distribución de dividendos y de los ingresos derivados de licencias de marca. Las subsidiarias no tienen la obligación contractual de transferir fondos a GST para la cancelación de sus pasivos. No obstante, el Grupo presenta una adecuada capacidad de generación de resultados a nivel consolidado.

**Adecuado perfil de las principales subsidiarias:** Desde su constitución, el principal activo de GST fue la participación que le otorgaba el control accionario de Banco de Servicios y Transacciones S.A.U. (BST). A partir del 21 de septiembre de 2021, con la adquisición del 75% de Life Seguros (Life) y posteriormente de Life Insurtech (antes Cardif Seguros S.A.), el grupo inició un proceso de expansión y consolidación en el mercado asegurador. En 2024 Life adquirió el 100% de Prudential Seguros S.A. y en abril 2025 se aprobó la fusión de Life Seguros, posicionando al grupo como el segundo operador del mercado de seguro de personas. Actualmente cerca del 70% de los activos consolidados de Grupo ST corresponde a compañías de seguros, complementados por su presencia en servicios financieros, principalmente a través de BST y otras empresas del grupo como Crédito Directo, Mega QM S.A. y ST Securities S.A.U., Fid Aval SGR y Aval Federal SGR.

**Crecimiento de la Actividad de Seguros de vida y de retiro:** De acuerdo con las últimas circulares emitidas por la S.S.N, la producción total del segmento de aseguradoras de vida al mes de octubre 2025, superó en un 16,2% a la del mismo mes de 2024, a valores constantes. Con respecto a la rama de seguros de retiro, la producción del mes de oct'25 creció un 12,5% con relación a oct'24 a valores constantes. La producción de este mes de seguros de retiro creció un 13,6% con relación a sep'25.

**Reducción sostenida del doble apalancamiento:** La capitalización del Holding mejora significativamente en los últimos ejercicios y, de acuerdo con lo manifestado por la entidad, el doble apalancamiento (medido como la inversión en empresas relacionadas más goodwill sobre patrimonio individual) debería mantenerse por debajo del 120% en el mediano y largo plazo. A sep'25 el doble apalancamiento alcanzaba el 90,2%.

## Sensibilidad de la Calificación

**Cambio en la calificación de su principal subsidiaria:** Modificaciones en la calidad crediticia de las empresas del grupo, podrían generar cambios en las calificaciones en GST.

**Nivel de Apalancamiento:** Niveles de doble apalancamiento por encima del 120% de manera sostenida, así como restricciones para captar parte del flujo de sus subsidiarias que afecten la liquidez de la entidad y el repago de sus compromisos, podrían llevar a presiones sobre las calificaciones de GST.

## Informe Integral

### Calificaciones

|                                   |         |
|-----------------------------------|---------|
| Obligaciones Negociables Clase 14 | A1(arg) |
| Obligaciones Negociables Clase 15 | A1(arg) |

### Resumen Financiero

| Grupo ST S.A.                      |           |           |  |
|------------------------------------|-----------|-----------|--|
| Millones ARS                       | 30/09/25  | 30/09/24  |  |
| Activos (mill. USD)                | 1.171     | 757       |  |
| Activos                            | 1.598.932 | 1.034.700 |  |
| Patrimonio Neto                    | 314.616   | 201.913   |  |
| Resultado Neto                     | (34.330)  | 62.772    |  |
| ROAA (%)                           | (3,2)     | 14,0      |  |
| ROAE (%)                           | (14,7)    | 60,1      |  |
| Capital Tangible/Activos Tangibles | 18,5      | 19,0      |  |

\*Tipo de Cambio: \$/USD 1.366,5833 al 30/09/25  
Estados Contables ajustados a moneda homogénea.

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrada ante la CNV, Marzo 2024

### Informes Relacionados

Perspectivas Sectoriales - Argentina, noviembre 2025.

Informe integral de Banco de Servicios y Transacciones S.A., FIX, 17 Octubre, 2025

Informe integral de Crédito Directo S.A., FIX, 17 Diciembre, 2025

## Analistas

Analista Principal  
Pablo Deutesfeld  
Director Asociado  
pablo.deutesfeld@fixscr.com  
+54 11 5235 8142

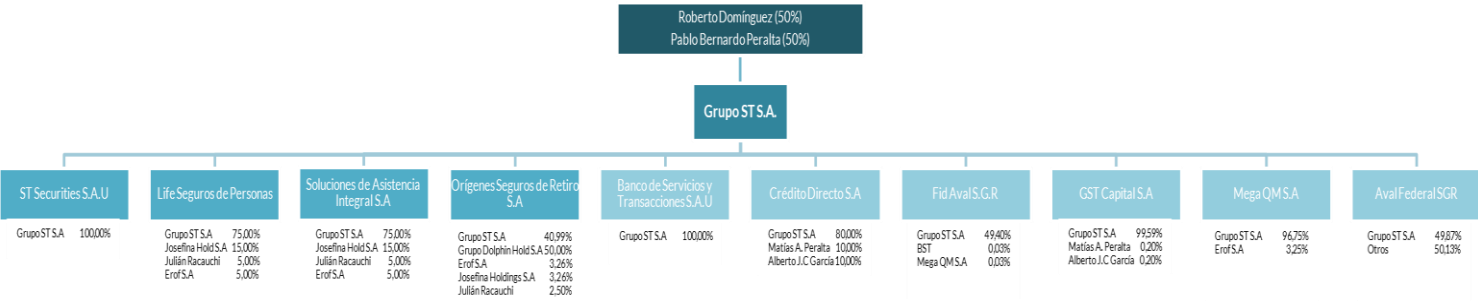
Analista Secundario  
Darío Logiodice  
Director  
dario.logiodice@fixscr.com  
+54 11 5235 8100

Responsable del Sector  
María Fernanda López  
Senior Director  
mariafernada.lopez@fixscr.com  
+54 11 5235 8100

Perfil

Grupo ST S.A. es una sociedad anónima constituida, el 19 de noviembre de 2003. Fue constituida por Roberto Domínguez y Pablo B. Peralta entre sus socios fundadores, como una compañía holding de servicios financieros con el objetivo inicial de participar en BST, detentando al día de la fecha el 100% de la participación accionaria de dicha entidad. El capital social original a la fecha de constitución de Grupo ST S.A. era de \$4.500.000, y merced al compromiso de los accionistas con Grupo ST S.A., el capital fue incrementado sucesivamente, elevándose en la actualidad a más de \$371.000.000.- Grupo ST S.A. conforme lo prevé su Estatuto, es una sociedad holding que no desarrolla actividad propia, siendo su objeto exclusivamente financiero y de inversión.

El Grupo ha finalizado a fines de 2024 la reorganización societaria del Holding, en busca de una organización más eficiente y transparente. El nuevo organigrama del grupo, luego de concretarse la reorganización y la incorporación de las compañías post-fusión, queda conformado de la siguiente manera:



En junio 2025, se comunicó al mercado la renuncia de Isela Constantini como CEO del grupo, quedando como Directora del Grupo ST.

El grupo está impulsando la transformación digital mediante inteligencia artificial y análisis de datos, con el objetivo de integrar estos elementos en su estructura estratégica de negocios.

Actualmente, el objetivo estratégico de GST es el fortalecimiento de su presencia en el sector de prestación de servicios financieros corporativos a través de las compañías en el rubro de seguros, siendo Life Seguros, y Orígenes Seguros de Retiro sus principales activos, tanto como BST, y las demás empresas del rubro financiero, con el objetivo de posicionarlo como referente en el mercado financiero local. Es este sentido y con el fin de potenciar la estrategia global del Grupo, desde 2020 se apostó al crecimiento inorgánico mediante la adquisición de Fidus SGR, Metlife Seguros de Retiro (absorbida Orígenes Retiro S.A.) y Metlife Seguros (actualmente Life Seguros) y más recientemente Prudential Seguros S.A. (absorbida por Life Seguros). Se creó GST Capital, empresa dedicada a leasing. Asimismo, durante 2022 se avanzó con la fusión entre las Administradoras de Fondos Comunes de Inversión Megainver S.A. y QM Asset Management S.G.F.C.I. En noviembre 2024 el Grupo ST adquirió el 100% de Deal S.A., una Alyc, como parte de su expansión de en servicios financieros, y en agosto 2025, Mega QM, sociedad dedicada a la inversión de productos de inversión colectiva de fondos comunes de inversión, pasa a ser 96,75% del Grupo, y adicionalmente adquirió la compañía Aval Federal SGR. Estas últimas adquisiciones ratifican el objetivo de profundizar su actividad en el desarrollo de mercado de capitales y el financiamiento productivo, principalmente en el segmento Pyme. La fusión entre La fusión de Prudential Seguros con Life Seguros, se concluyó en abril 2025.

El balance del Grupo ST S.A. a sep'25, las cifras reflejan que el Banco BST es la compañía del grupo con mayor aporte a la rentabilidad del Grupo, seguido por las compañías de seguros del grupo. A sep'25 surge que aproximadamente el 70% de los activos del grupo están conformados por las compañías de seguros. GST es un grupo que cuenta con un buen posicionamiento medido en activos en varias empresas de Seguros del mercado, además de estar presentes en empresas

Tabla #1

| Accionistas – Grupo ST    |     |
|---------------------------|-----|
| Peralta Pablo<br>Bernardo | 50% |
| Domínguez Roberto         | 50% |

Fuente: Grupo ST

Tabla #2

| Composición de Directorio – Grupo ST |                    |
|--------------------------------------|--------------------|
| Peralta Pablo<br>Bernardo            | Presidente         |
| Domínguez Roberto                    | Vicepresidente     |
| Isabela A. Constantini               | Directora Titular  |
| Matías A. Peralta                    | Director Titular   |
| Juan Manuel LLadó                    | Director Titular   |
| Alicia Mónica Tauil                  | Directora Suplente |
| Maximiliano Herrasti                 | Director Suplente  |

Fuente: Grupo ST

de servicios financieros, principalmente el BST y otras como Directo, Fiaval SGR, Aval Federal SGR, Mega QM S.A. y ST Securities.

### Estrategia

El *core business* del Grupo se orienta a brindar servicios de coberturas de seguros y financieros a través de una estrategia multimarca, con el objetivo de brindar un producto diferenciado para su amplio espectro de su base de clientes. El objetivo de GST S.A. es continuar aumentando su participación en la industria de seguros y servicios financieros del país y ser referente en el mercado de capitales. La estrategia del grupo está orientada a ser uno de los principales Holdings de servicios financieros del país, que busca crear valor a través de sus compañías, brindando oportunidades de ahorro, crédito, inversión, seguros, banca y asesoramiento a personas y empresas, priorizando la experiencia del cliente.

Empresas del grupo y estrategias:

**BST:** es el Banco del Grupo financiero dedicado a prestar servicios de Banca Empresas, Banca Fiduciaria, Mercado de Capitales, ComEx e Inversiones teniendo como pilares de gestión la agilidad en la respuesta, la creatividad en la solución de necesidades y la solidez de un banco estructuralmente eficiente.

**Orígenes Retiro:** compañía de seguros de retiro líder del sector, con más de 35 años de experiencia, se posiciona como el mayor inversor institucional privado del mercado, con mayor crecimiento de inversiones en la participación del mercado de retiro. En 2020 Orígenes Seguros de Retiro S. A. consolidó su liderazgo con la adquisición de MetLife Seguros de Retiro, posicionándose como una empresa líder del sector por volumen de activos administrados.

**Life Seguros:** nace a fines de 2021 por la adquisición de MetLife Seguros de Vida, Patrimoniales y de Personas y la fusión con Orígenes Seguros de Vida y Patrimoniales, posicionándose como una empresa líder del sector. La sólida trayectoria desde Orígenes Seguros les permite crear una empresa líder de seguros de vida y de lograr diversidad de productos y calidad de servicio. Esta empresa consolida con la adquisición realizada de Prudential,

**MegaQM:** nace en enero 2022 con la unión de Megainver y de Quinquela – dos Administradoras de Fondos Comunes de Inversión del mercado local. Es una gestora especializada y dedicada a la administración de productos de inversión colectiva con una amplia variedad de soluciones tanto en ARS como en USD.

**Crédito Directo:** es la Fintech del Grupo ST, una solución para comprar en cuotas, facilitando la integración B2B con comercios físicos y digitales, y es una opción para acceder a efectivo en cuotas. El objetivo es proporcionar soluciones financieras convenientes, rápidas y digitales.

**FiDaval:** es la Sociedad de Garantía Recíproca del holding.

**GST Capital:** es una compañía para soluciones de financiamiento a través del leasing.

**ST Securities:** es una Alyc que acompaña a todas las empresas financieras del grupo, siendo fundamental en la estructuración de los negocios.

**Aval Federal SGR:** es una SGR recientemente incorporada al Grupo, con la idea de junto a FiDaval, duplican el tamaño, y brindan servicios complementarios a los de FID aval.

**Solución de Asistencia Integral - Gestión:** es la empresa que presta soluciones integrales en outsourcing de servicios.



| Subsidiarias de GST (sep'25) – en millones de Pesos - |                  |                |
|-------------------------------------------------------|------------------|----------------|
|                                                       | Activos          | Patrimonio     |
| BST                                                   | 537.497          | 115.591        |
| Origenes Retiro                                       | 965.589          | 74.731         |
| Life Seguros                                          | 843.382          | 104.030        |
| Mega QM                                               | 5.819            | 2.025          |
| Crédito Directo                                       | 115.218          | 9.806          |
| FIDAval                                               | 380              | 326            |
| Aval Federal                                          | 323              | 25             |
| ST Securities                                         | 34.520           | 4.961          |
| GST Capital                                           | 1.599            | 315            |
| Soluciones de Asistencia Integral (Gestión)           | 15.151           | 9.103          |
| <b>Totales</b>                                        | <b>2.519.478</b> | <b>320.913</b> |

El plan de la entidad es concentrarse en su crecimiento a través de:

- Ser uno de los principales referentes en productos de seguros de vida y de retiro.
- La satisfacción de la demanda de productos y servicios financieros, principalmente en el mercado de capitales.
- El crecimiento mediante oportunidades de adquisiciones y alianzas comerciales.
- Lograr crecientes ganancias de eficiencia a través de mayores economías de escala.

## Desempeño

### Entorno operativo

Para una lectura más acabada y comprensión de la visión y perspectiva de la Calificadora sobre el contexto operativo de cada una de los sectores e industrias cubiertos por la agencia, recomendamos al lector dirigirse al siguiente link con la publicación del reporte "[Perspectivas Sectoriales – Argentina](#)".

### Desempeño de la entidad

| Ganancias y Rentabilidad       |         |        |        |         |        |        |
|--------------------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
|                                | Sep'25  | Dic'24 | Dic'23 | Dic'22  | Dic'21 | Dic'20 |
| Retorno sobre activos promedio | (3,2)%  | 18,9%  | 161,9% | (36,7)% | 75,5%  | (5,5)% |
| Retorno sobre capital promedio | (14,6)% | 80,6%  | 33,8%  | (5,1)%  | 10,9%  | (0,5)% |

Fuente: FIX SCR en base a información de GST

La inversión en subsidiarias alcanzó a sep'25 \$258.494 millones y representaban el 83% de los activos a nivel individual de GST. Estas inversiones devengaron un resultado negativo de \$26.786 millones (ganancia de \$80.364 millones a sep'24). La pérdida se ve afectada principalmente por los altos gastos operativos originados principalmente en las compañías de seguros en fuertes procesos de integración de sistemas, así como también en sistema core. FIX considera que GST posee una buena habilidad para captar y retener clientes, lo cual le brinda una base amplia para seguir potenciando sus ingresos recurrentes y su capacidad de fondeo.

A sep'25 el holding consolidado registra un ROA del (3,2%) y un ROE de (14,6). A sep'24 estos ratios representaban 14,0% y 60,1%, respectivamente, si bien cabe aclarar que no son comparables debido al cambio en toda la estructura societaria del grupo durante 2024, así como la incorporación de ST Securities (antes Deal SA) y de Aval Federal. Toda la reestructuración del grupo requirió de importantes inversiones en tecnología y sistemas core para integrar las compañías de seguros con los demás negocios del Grupo, las que representaron fuertes incrementos en gastos operativos.

Actualmente el holding puede disponer de dividendos del banco, de Mega QM y de ST Securities, mientras que las compañías aseguradoras aún no pueden distribuir por restricciones regulatorias ligadas a la contabilización a valor técnico de su cartera de títulos públicos, aunque se estima que en la medida que las paridades de los bonos continúen mejorando, es factible que

la valoración de las carteras pase a valor de mercado y aumente la posibilidad de distribución de dividendos de las subsidiarias.

Al cierre de balance de Sep'25, el Grupo ST ya había adquirido casi la totalidad de las acciones de Mega QM y Aval Federal SGR.

## Riesgos

### Administración de los riesgos

A nivel consolidado, los riesgos que enfrenta y asume GST son moderados. La principal actividad del grupo está representada por las compañías de seguros, por el Banco BST y los principales riesgos del activo estarán determinados por el apetito de riesgo de las carteras de inversión administradas.

El principal riesgo que asume GST en forma no consolidada es el de liquidez. Esto, además de los ingresos de explotación de marca y provisión de servicios que son crecientes, y se espera que aumenten en los próximos ejercicios, hace que, ante una nula capacidad de generación de ingresos propios, la capacidad del Grupo para honrar sus compromisos dependa totalmente de la habilidad de sus filiales de distribuir dividendos.

## Fuentes de fondeo y capital

### Fondeo y liquidez

| Fondeo, Liquidez y Cobertura     |        |        |        |        |        |        |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                  | Sep'25 | Dic'24 | Dic'23 | Dic'22 | Dic'21 | Dic'20 |
| Cobertura de interés             | 696%   | 205%   | 130%   | 48%    | (41)%  | 36%    |
| Cobertura de gastos de operación | 220%   | 137%   | 118%   | 55%    | 40%    | 56%    |
| Liquidez de corto plazo          | 21%    | 37%    | 19%    | 4%     | 14%    | 37%    |

Fuente: FIX SCR en base a información de GST

A nivel individual, la principal fuente de fondeo de la entidad es el patrimonio, luego acreedores por compra de acciones y Deudas con partes relacionadas y la deuda, a través de la emisión de obligaciones negociables, que representa su principal riesgo de liquidez, dado que es una compañía de baja generación de ingresos en forma no consolidada. A sep'25 el holding registra un bajo nivel de apalancamiento. Asimismo, a pesar de la pérdida registrada a sep'25 el Holding muestra una adecuada generación de flujos de sus principales subsidiarias, lo que mitigó históricamente el riesgo de refinanciamiento del Grupo.

Históricamente la entidad ha emitido sucesivas ONs manteniendo constante cierto nivel de deuda en circulación. La deuda en circulación de GST alcanza las emisiones de la ON Clase 10 emitidas por \$ 1.744 millones y la Clase 11, emitida por US\$ 8,4 millones, ambas emitidas el 19/2/24 con vencimiento el 19/2/26.

La entidad, como compañía holding, desarrolla sus negocios a través de sus subsidiarias, por lo que no lleva a cabo operaciones ni posee activos sustanciales, excepto por las participaciones en sus empresas relacionadas. La capacidad de repago de las obligaciones del Grupo se encuentra sujeta a los flujos de fondos generados por sus subsidiarias y a la capacidad de dichas empresas de pagar dividendos. Las subsidiarias no tienen la obligación de pagar monto alguno para permitir que GST cancele sus pasivos o de entregarle a la entidad fondos disponibles para tales fines.

### Capital y Apalancamiento

| Capitalización y Apalancamiento               |        |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                               | Sep'25 | Dic'24 | Dic'23 | Dic'22 | Dic'21 | Dic'20 |
| Apalancamiento de balance general consolidado | 19,7%  | 24,0%  | 23,6%  | 14,1%  | 14,4%  | 8,4%   |
| Doble Apalancamiento                          | 90,8%  | 105,4% | 104,8% | 131,7% | 136,9% | 142,8% |

Fuente: FIX SCR en base a información de GST

El apalancamiento del holding registra una disminución en los últimos años, en parte por las ganancias generadas por las subsidiarias y además por el menor stock de deuda.

## ESG en el sector

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector Bancos incluyen en cuanto a los factores ambientales, el desarrollo de un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS) y la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de los Bancos se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la exposición a los sectores de mayores emisiones relativas, así como el lanzamiento de productos “verdes”

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la asistencia a MiPyMes y a partir de microcréditos que contribuyen al desarrollo social de la zona en la que opera; la inversión social y comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales. FIX evaluará la adhesión a los Principios de Ecuador, Principios de Inversión Responsable (PRI) o Protocolo de Finanzas Sostenibles, entre otros, así como la emisión de Bonos u otorgamiento de Préstamos Verdes, Sociales o Sostenibles o Vinculados a la Sostenibilidad (SVS+).

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia, la estabilidad de la estrategia de negocio, el tratamiento igualitario a los accionistas y las prácticas anti corrupción.

## Anexo I

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO - Reg. CNV N°9, reunido el 09 de febrero de 2026, asignó las siguientes calificaciones de Grupo ST S.A:

- Obligaciones Negociables Clase 14: **A1(arg)**
- Obligaciones Negociables Clase 15: **A1(arg)**

**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 Grupo ST S.A. se basa en el adecuado perfil financiero de sus principales subsidiarias, donde se destacan las compañías de Seguros que concentran gran parte de los activos del holding, además de BST. Asimismo, la calificación contempla el riesgo de liquidez que afronta de manera individual, donde su capacidad de repago tiene una alta dependencia sobre los flujos de fondos generados por sus subsidiarias y la capacidad de dichas empresas de pagarle dividendos.

En el balance del Grupo ST S.A. a sep'25, las cifras del Holding contemplan la consolidación de la nueva estructura del grupo. GST es un grupo que cuenta con un buen posicionamiento medido en activos en varias empresas de Seguros del mercado, además de estar presentes en empresas de servicios financieros, principalmente el BST y otras como Directo, Fidaval SGR, Aval Federal SGR, Mega QM S.A, GST Securities y GST Capital.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables al 31.12.24, con auditoría a cargo de Claudio Bercholc, que emite un dictamen sin salvedades, mencionando que los estados financieros se presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos de acuerdo con las normas establecidas por el Banco Central de la República Argentina. Sin modificar su opinión hace hincapié en:

- Como se menciona en la nota 2.1 de los estados financieros, la entidad optó por discontinuar la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en la preparación de sus Estados Contables, para comenzar a presentar las mismas de acuerdo con las normas de valuación y exposición que establece la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), que es utilizada por sus principales subsidiarias Life e Insurtech.

Adicionalmente, se consideraron los estados financieros condensados intermedios al 30.09.25 con revisión limitada a cargo de Claudio Bercholc, quien establece que sobre la base de su revisión, no ha llegado a mi conocimiento ninguna cuestión que me lleve a pensar que los Estados Contables intermedios consolidados de Grupo ST S.A. correspondientes al período de seis meses finalizado el 30 de septiembre de 2025, no están presentados en forma razonable, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco normativo contable establecido por la SSN.

### Fuentes de información

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

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otra, la siguiente información de carácter privado:

- Suplemento preliminar de las Obligaciones Negociables Clases 14 y 15, suministrado por el emisor el día 06.02.206.

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

- Estados financieros consolidados Auditados (último 31.12.2024), disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Estados financieros consolidados intermedios revisados (último 30.09.2025), disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

## Anexo II

**Tabla: Emisiones**

| Instrumento                       | Monto                                                                                                                                                   | Moneda                   | Fecha de Emisión | Vencimiento                              | Tasas          | Amortización                                  | Integración | Garantía |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------|------------------------------------------|----------------|-----------------------------------------------|-------------|----------|
| Obligaciones Negociables Clase 14 | De hasta US\$ 5.000.000 ampliable hasta el total del monto disponible dentro del programa (no acumulable con la ON Clase 15)                            | Dólares Estadounidenses. | A definir        | 12 meses a partir de la fecha de emisión | Fija a definir | 1 pago por el total a la fecha de vencimiento | En efectivo | No tiene |
| Obligaciones Negociables Clase 15 | De hasta US\$ 5.000.000 o su equivalente en Pesos, ampliable hasta el total del monto disponible dentro del programa (no acumulable con la ON Clase 14) | Pesos                    | A definir        | 12 meses a partir de la fecha de emisión | TAMAR + margen | 1 pago por el total a la fecha de vencimiento | En efectivo | No tiene |



## Anexo III

### 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
- Holding: Grupo Financiero
- Goodwill: Llave del Negocio

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 –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador- ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.