

## Crédito Directo S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	<b>BBB(arg)</b>
Endeudamiento de Corto plazo	<b>A3(arg)</b>
VCP Clase VII	<b>A3(arg)</b>
VCP Clase VIII	<b>A3(arg)</b>
VCP Clase IX	<b>A3(arg)</b>

##### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

#### Perfil

Crédito Directo S.A. (Directo) es una entidad financiera no bancaria cuyo negocio principal es el otorgamiento de préstamos personales de consumo. Desarrolla sus actividades utilizando la marca Directo y cuenta con más de 848 comercios y cadenas asociadas.

#### Factores relevantes de la calificación

**Buena rentabilidad:** La compañía presenta un adecuado nivel de rentabilidad sustentado en su capacidad de originación de préstamos, el amplio margen financiero acorde al riesgo de crédito del mercado que asiste y sus apropiados indicadores de eficiencia. Si bien el desempeño es adecuado, la compañía se encuentra aún en proceso de rápida expansión por lo que se enfrenta a los desafíos de conservar apropiados estándares de calidad de activos, capacidad para fondear el crecimiento y administrar su margen de intermediación que asegure una sostenible generación de ingresos a largo plazo.

**Escasa diversificación de ingresos y dependencia del consumo:** Al igual que el resto de las compañías financieras especializadas en financiar el consumo, Crédito Directo muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo el margen neto de intereses el principal y prácticamente el único flujo de ingresos. Además, su generación de ingresos está estrechamente vinculada a la evolución del consumo.

**Aceptable calidad de activos:** A dic'16 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 8.8% del total de financiaciones. A nov'16, la compañía securitizó cartera non-performing (totalmente provisionada) por \$38 millones mediante el Fideicomiso Financiero Gestión de Activos I. De considerarse dicho monto, el ratio de irregularidad asciende a 14.5%, acorde al modelo de negocio y en línea con la mora esperada para la cartera. La cobertura con provisiones es ajustada y representa el 91.6% de la cartera irregular, y expone el 6.8% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos.

**Baja capitalización:** La capitalización de Crédito Directo resulta ajustada para el modelo de negocios, y se sustenta en la capitalización recurrente de las reservas facultativas. Adicionalmente, la compañía se ha caracterizado por no distribuir sus resultados acumulados, y registra una capitalización, a dic'16, del 10.5% a partir del cociente entre patrimonio neto y activo.

**Dependencia del mercado de capitales:** El fondeo de Crédito Directo es obtenido principalmente a través de emisiones de deuda, instrumentos estructurados y préstamos bancarios en el mercado local de capitales, y en menor medida mediante deudas comerciales y capital propio. La dependencia del financiamiento en el mercado de capitales, puede exponer la entidad al riesgo de refinanciación de sus pasivos ante una reducción de liquidez del mercado, sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado por la reconocida trayectoria del grupo económico al que pertenece.

#### Sensibilidad de la calificación

**Fondeo y eficiencia.** Una mayor volatilidad del mercado de capitales local que limite el acceso o aumente significativamente su costo de fondeo, así como un deterioro de su calidad de activos que aumente la exposición de su patrimonio, podría generar presiones a la baja en las calificaciones de la compañía.

**Diversificación y volumen de negocio.** Un significativo y sostenido aumento del volumen de originaciones, acompañado de un adecuado desempeño, sumado a una prudente diversificación de ingresos y mejora en la capitalización, podría impulsar la suba de las calificaciones de la entidad.

#### Resumen Financiero

Millones	31/12/2016	31/12/2015
Activos (USD)	42.236	28.116
Activos (Pesos)	669.446	365.642
Patrimonio Neto (Pesos)	69.953	40.812
Resultado Neto (Pesos)	29.142	13.315
ROA (%)	6,05	6,05
ROE (%)	56,86	39,61
PN / Activos (%)	10,45	11,16

Tipo de cambio de referencia del BCRA, 31/12/2016= 15,8502 y al 31/12/2015= 13,00

#### Criterios relacionados:

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Dario Logiodice  
 Director  
 (+5411) 5235 - 8136  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Analista secundario

Yesica Colman  
 Analista  
 (+5411) 5235 - 8100  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 (+5411) 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

Crédito Directo es una sociedad constituida en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires bajo la denominación de "Credilogros S.A." en fecha 15 de junio de 2011 e inscripta en la Inspección General de Justicia con fecha 15 de agosto de 2011, siendo su cambio de denominación social, a Crédito Directo S.A., inscripto en fecha 24 de febrero de 2014.

La composición accionaria de Crédito Directo está distribuidas entre: a) ST Inversiones S.A. (80%), b) Matías Peralta (10%) y c) Alberto J.C. García (10%). Cabe destacar que los accionistas mayoritarios de Crédito Directo también poseen participación accionaria en otras empresas del sector financiero, entre las que se destacan el Banco de Servicios y Transacciones S.A. – BST, Orígenes Seguros, Orígenes Seguros de Retiro y Quinquela Asset Management (Administradora de Fondos Comunes de Inversión).

Crédito Directo es una entidad financiera no bancaria, inscripta en el "Registro de otros Proveedores No Financieros de Crédito" del BCRA bajo el número 55054, regida por la Ley de Entidades Financieras, aunque no sujeta a las exigencias normativas prudenciales establecidas por BCRA para otras entidades sujetas a su control.

Crédito Directo comenzó a operar activamente a partir de julio de 2014, y tiene como objetivo facilitar el acceso al crédito de consumo a personas físicas mediante sus productos de:

- a) Préstamos en efectivo de pago voluntario: Se otorgan a clientes con un comportamiento crediticio comprobado y precalificados. Se comercializan mediante venta telefónica. En julio de 2015 incorporó el canal web para que potenciales clientes puedan calificarse en la web de la compañía.
- b) Préstamos de consumo: Destinado al financiamiento de productos para el hogar, construcción y motocicletas. Los préstamos de consumo se generan a través de la red de comercios asociados.
- c) Préstamos en efectivos con descuento de haberes: Dirigidos al otorgamiento de asistencia financiera a empleados del sector público y la colocación se realiza a través de mutuales, cooperativas y sindicatos, quienes a su vez poseen convenios suscriptos con organismos dependientes del gobierno nacional, provincial y/o municipal, los que facilitan la cobranza de las cuotas mediante el descuento de los haberes que les corresponda percibir. El cobro de estos préstamos es por intermedio de códigos de descuento, en un esquema de "pago compulsivo".

## Estrategia

Su estrategia de negocios se focaliza en la prestación de asistencia financiera a personas físicas de medios y bajos ingresos (segmento socioeconómico C2, C3 y D1) a través de alianzas estratégicas con canales de distribución indirectos (tales como grandes tiendas, cadenas y comercios minoristas) distribuidos en todo el país, lo que le permite conservar una estructura de costos fijos acotada (a la fecha de análisis, contaba con una dotación de 30 empleados) y centralizar la aprobación y gestión de riesgo de crédito.

La penetración en la red de comercios, se lleva adelante mediante una base de comercializadores con los cuales Crédito Directo posee contrato de locación de servicios, trabajando de forma independiente y a comisión. La función de los mismos, no solo se restringe a la captación de comercios, sino también incluye la capacitación y asistencia a los mismos. A la fecha de análisis, el número de comercializadores alcanzaba un total 28, en proceso de expansión hacia la zona del Litoral.

A la fecha de análisis, Crédito Directo contaba con una red de comercios asociados a su sistema de financiación de más de 848 comercios y cadenas, integrando alrededor de un total de 1729 puntos de venta distribuidos en más de 20 provincias (con mayor presencia en las provincias de Buenos

Aires, Córdoba y Santa Fe), totalizando alrededor de 84.262 clientes. A dic'16, del total de saldo de capital en cartera el 79.9% provenía del segmento de comercio, el 12.1% a través de efectivo, y el 8% a través de mutuales.

## Gobierno corporativo

Crédito Directo está dirigido por un Directorio integrado por seis directores titulares y un director suplente y no posee directores independientes. A la vez que cuenta con una Comisión Fiscalizadora compuesta por tres Síndicos Titulares y tres Síndicos Suplentes.

### Directorio Vigente

Roberto Domínguez	Presidente
Pablo B. Peralta	Vicepresidente
Matías A. Peralta	Director Titular
Alberto J. C. García	Director Titular
Juan M. Lladó	Director Titular
Julián A. Racauchi	Director Titular
Alicia M. Tauil	Director Suplente

Al Directorio reporta el Gerente General el cual se apoya en cinco gerencias: Operaciones, Comercial, Marketing y Producto, Venta Directa, y Riesgos y Cobranzas y un Responsable de Administración, mientras que las áreas de Recursos Humanos, Legales y Sistemas se desarrollan mediante servicio tercerizado. A través de la Gerencia de Riesgos y Cobranzas se centraliza el riesgo de crédito de la compañía, que se realiza por un sistema de *scoring*, para lo cual cuenta con 3 analistas de riesgo.

De acuerdo a los criterios de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, el gobierno corporativo de Crédito Directo presenta ciertas debilidades, producto de la falta de separación entre los integrantes del Directorio y el Management, dado que parte de los accionistas son a su vez directores y desarrollan tareas ejecutivas, sumado a la falta de directores independientes. Sin embargo, la intervención de la Auditoría Externa (KPMG-Sibille) mitiga el riesgo.

## Desempeño

### Entorno operativo

Durante los primeros nueve meses de la actual gestión, el Banco Central fue progresivamente desarticulando las regulaciones y restricciones que afectaban el normal funcionamiento del mercado de cambios. En agosto fueron derogadas las últimas normas con las que la anterior administración había instrumentado el cepo cambiario. La nueva normativa derivó en la simplificación de la operatoria en el mercado de cambios y en la reducción de costos operativos para todos los participantes, a la vez que quitó incentivos para canalizar operaciones cambiarias por vías alternativas al mercado único y libre de cambios.

Asimismo, la extensión del plazo de liquidación de las exportaciones de 1 a 5 años recientemente aprobada, permitirá a los exportadores argentinos prefinanciar sus exportaciones en el sistema financiero local y otorgar financiamiento a sus clientes del exterior, favoreciendo su posicionamiento en el comercio internacional. Se estima que esta medida fortalecerá la tendencia creciente que el stock de préstamos en moneda extranjera al sector privado ha registrado durante 2016 que, si bien sigue exhibiendo escasa ponderación con relación al total de financiaciones, se incrementó un 219.3%, desde USD 2.856 millones al 11/12/2015 a USD 9.120 millones al 23/11/2016.

Con relación a las regulaciones que introducían rigideces a la operatoria de las entidades financieras, el proceso de normalización iniciado con la eliminación de los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista, continuó en meses posteriores con medidas tales como la reducción de la tasa de aporte a SEDESA y la gradual flexibilización de comisiones financieras hasta su total liberación a partir de septiembre de 2016.

En el marco de la inclusión financiera, la Autoridad Monetaria efectuó importantes avances tendientes a facilitar el acceso a los servicios financieros y la migración de clientes entre entidades, promover la competencia y agilizar el funcionamiento del sistema. La simplificación de requisitos para la apertura de cajas de ahorro, la posibilidad del empleado de elegir el banco en que se

depositen sus haberes, la compensación de certificados de plazo fijo entre entidades y los requisitos de transparencia de los valores que cobran los bancos a sus clientes por sus servicios son algunos ejemplos.

Con respecto a su objetivo fundamental de preservar el valor de la moneda, el Banco Central se focalizó en las acciones de política monetaria tendientes a inducir una reducción sostenida de la tasa de inflación como objetivo prioritario, implementando un régimen formal de metas de inflación en conjunto con un tipo de cambio flotante y comunicación permanente de las decisiones de política monetaria. En este sentido, tomó como referencia la tasa de LEBAC a 35 días, estableciendo en un principio niveles elevados que incentivaron a los bancos a mantener posiciones significativas de tales instrumentos en sus balances, a la vez que ocasionaron una reducción del crédito y de los depósitos del sector privado. Sin embargo, a partir de mayo el Banco Central comenzó a bajar gradualmente dicha tasa en la medida en que percibió el inicio de una tendencia decreciente en la tasa de inflación “core”.

A septiembre 2016 la tasa de crecimiento interanual de los préstamos del sector privado fue del 31.4%. En este sentido, no se espera que dicho incremento para todo el año 2016 supere la tasa de inflación. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es hoy baja y que las entidades en general están bien provisionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

En virtud del actual contexto macroeconómico, FIX estima que a partir de 2017 se producirá un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Se estima que a partir de 2017 las entidades financieras enfrentarán un escenario más competitivo con menores márgenes de rentabilidad en el que el desafío será incrementar su volumen de operaciones y mejorar sus indicadores de eficiencia.

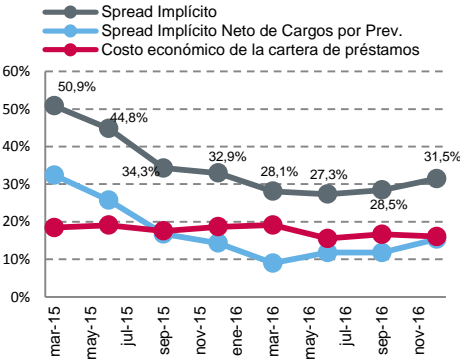
## Desempeño de la entidad

<b>Buena Rentabilidad</b>			
<b>(%)</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-14</b>
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	33,58	31,89	3,87
Ingresos no Financieros / Total de Ingresos	36,73	37,61	69,08
Gastos Totales / Total de Ingresos	49,20	53,30	215,55
Resultado Neto / Activos Prom.	6,05	6,05	(,25)
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	63,62	75,63	(,25)

Fuente: Crédito Directo S.A.

Crédito Directo posee un adecuado nivel de rentabilidad sustentado en su capacidad de originación de préstamos, el amplio margen financiero acorde al riesgo de crédito del segmento de mercado objetivo, y sus apropiados indicadores de eficiencia. A dic'16 Crédito Directo conserva buenos indicadores de rentabilidad (ROA 6.1% y ROE 56.9%), acorde con otras Entidades Financieras No Bancarias (4.9% de ROA a dic'16). Sin embargo, al igual que otras entidades del segmento, sus

## Evolución del Margén Financiero

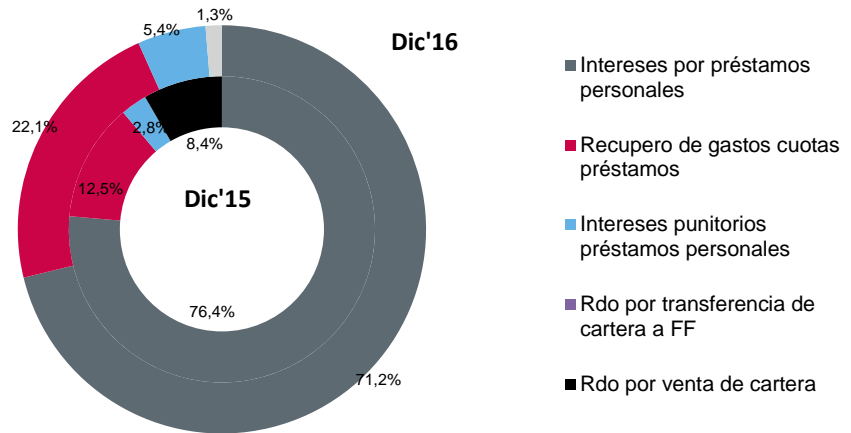


Fuente: Crédito Directo S.A.

resultados registran una mayor volatilidad como consecuencia del mercado objetivo en el que focaliza su financiamiento.

A corto y mediano plazo, si bien el desempeño es adecuado, la compañía se encuentra aún en proceso de plena expansión por lo que se enfrenta a los desafíos de conservar apropiados estándares de calidad de activos, capacidad para fondear el crecimiento y administrar su margen de intermediación que asegure una sostenible generación de ingresos a largo plazo.

La entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo que los ingresos operativos se componen, principalmente, por intereses, incluyendo los resultados generados por la operatoria de fideicomisos financieros, que se originan de la colocación de financiamientos al consumo. A dic'16, los ingresos por intereses registraron un crecimiento interanual del 113%, sostenido por el incremento del volumen operado, impulsado por el rubro de préstamos al consumo para la compra de electrodomésticos, y el amplio spread de intermediación (ingresos netos por intereses/ préstamos brutos promedio del 31.5%)



Fuente: Crédito Directo S.A.

La eficiencia de la compañía es adecuada para su escala de negocios. A dic'16 los gastos totales representan el 49.2% de los ingresos y los ingresos por servicios representan el 65% del total de gastos. La estructura de gastos de la entidad presenta una apropiada flexibilidad dado que el 74% de los costos operativos son gastos variables, y el 26% restante representan gastos fijos de su operatoria (que equivalen al 12.8% de sus ingresos). FIX estima que la entidad aún presenta potencial para continuar incrementando el volumen de su cartera lo que le podría significar ganancias adicionales de eficiencia en su modelo de negocios.

Los cargos por incobrabilidad tienden a ser altos en este tipo de empresas como consecuencia de la mayor morosidad de los segmentos de mercado que atienden. En el caso de Crédito Directo, el crecimiento en los cargos por incobrabilidad (112.7% interanual) se debe, principalmente, a la poca madurez de la cartera de préstamos que aún presenta altas tasas de crecimiento, dada la poca historia de originación que posee la compañía. En este sentido, la calificadora estima que la generación de cargos por incobrabilidad es acorde al riesgo de crédito que asume la compañía en su modelo de negocios, alcanzando el costo económico de la cartera de préstamos a dic'16 el 16,1% (18.7% a dic'15). Asimismo, el impacto de los cargos por incobrabilidad sobre los resultados operativos ha disminuido en el último año (a dic'16 63.6% vs a dic'15 75.6%). FIX monitoreará la evolución de estos indicadores y el potencial impacto sobre los resultados ante un eventual incremento de la mora.



## Riesgos

### Administración de Riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo que afronta Crédito Directo es el riesgo de créditos. La cartera de préstamos es el principal activo de la compañía y representa, neta de provisiones, el 93% del total de activos. Adicionalmente, la empresa se encuentra expuesta a riesgo de tasa de interés, originado por el financiamiento de activos a tasa fija principalmente con pasivos a tasa variable. Sin embargo, el riesgo de descalce de tasas esta mitigado por el hecho de que los fideicomisos financieros (FF) poseen un techo de rendimiento y, por otro lado, el amplio spread de intermediación con el que opera la empresa. Finalmente, la entidad también se encuentra expuesta al riesgo de iliquidez, que podría limitar su acceso al mercado de capitales a fin de fondear su operatoria habitual.

### Riesgo crediticio

Crédito Directo se especializa en la comercialización de préstamos de consumo, enfocando su estrategia en personas físicas de entre 18 a 83 años, con ingresos demostrables. En este contexto, la naturaleza de las operaciones y las características de la cartera de Crédito Directo, se encuentra muy vinculada a la actividad económica local. En este sentido, FIX considera que el mercado objetivo en el que implementa su modelo de negocio, presenta un elevado riesgo de crédito, impactando en los indicadores de incobrabilidad.

La política de crédito de la compañía se gestiona a través de un *scoring* que se ha perfeccionado a lo largo de la historia de la compañía y sobre el cual Crédito Directo ha trabajado en la automatización de los procesos, en un intento de minimizar el margen de error y los tiempos de respuesta a una solicitud. La calificación de los clientes contempla el comportamiento previo del cliente con la empresa (en caso de existir antecedentes), en su comportamiento con el resto del sistema financiero tanto en entidades financieras como otras entidades de consumo no financieras, y su situación de empleo, entre otras variables. La política de riesgo se encuentra pre-establecida, sistematizada y parametrizada en el motor de decisión del *scoring*, resultando en la automatización de la aceptación o rechazo y la habilitación de un límite máximo de crédito para cada operación de manera que los asistentes comerciales son guiados mecánicamente al momento de llevar a cabo una financiación.

Las financiaciones pueden ser otorgadas por hasta un monto máximo de \$100.000 y a 36 meses de plazo. Sin embargo, el monto promedio de las operaciones se ubica entre \$12.000 y \$10.000, con un plazo promedio de 18 meses.

Adicionalmente, la compañía asigna una calificación a cada comercio que forma parte de su red comercial la cual influye en las decisiones de financiación a los clientes que posea el comercio en particular. La calificación del comercio contempla tres aspectos fundamentales, su estado de situación financiera, su nivel de facturación y la mora promedio de los créditos originados por el comercio. El seguimiento y control de la red de comercios es permanente, lo que les permite minimizar el riesgo de fraude y una mejor gestión del pricing de la cartera.

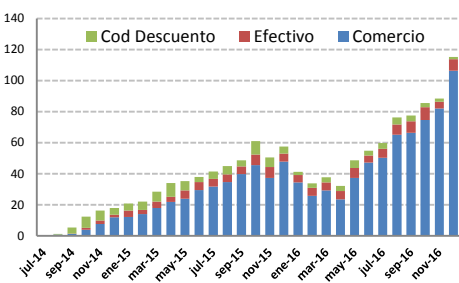
La administración de las cobranzas consta de tres etapas:

- i. Gestión preventiva: es llevada a cabo días antes del vencimiento de cada cuota, en donde la Gerencia elabora la base de clientes a ser tratada por las agencias operadoras de cobranzas, las que se encargan de gestionar el envío de un SMS al cliente como recordatorio de la fecha de vencimiento próxima a acontecer.
- ii. Gestión de mora temprana: acontece entre los 5 y 60 días de mora. La gestión de las agencias operadoras apunta a que el deudor reconozca su situación de mora y la recuperación de las mismas.

- iii. Gestión de mora tardía: acontece entre los 61 y 120 días de mora. Aquí las acciones son más rigurosas incluyendo desde llamados telefónicos hasta emisión de cartas de reclamo al/los domicilio/s declarado/s. La operatoria es articulada a través de estudios especializados en cobranza, quienes son monitoreados por Crédito Directo mediante informes de gestión, resultados y plazos de ejecución.

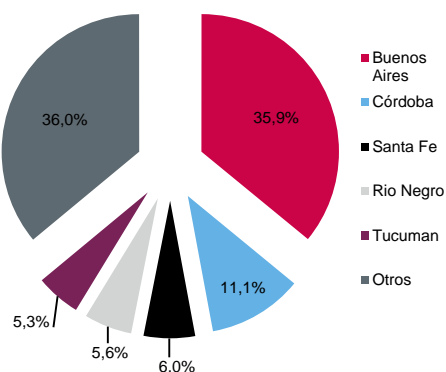
Crédito Directo realiza un control a las agencias operadoras sobre la cartera que gestiona cada una de ellas, y en base a ello lleva a cabo la rotación de las mismas, si fuese necesario.

### Originaciones Mensuales (en mill. ARS)



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por Crédito Directo S.A.

### Distribución geográfica de las financiaciones



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por Crédito Directo

### Aceptable Calidad de Activos

(%)	dic-16	dic-15	dic-14
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	91,57	692,55	n.a.
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	8,81	4,37	n.a.
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	6,76	3,94	(,06)
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	16,07	18,65	,08

\*Ytd: Year-to-date

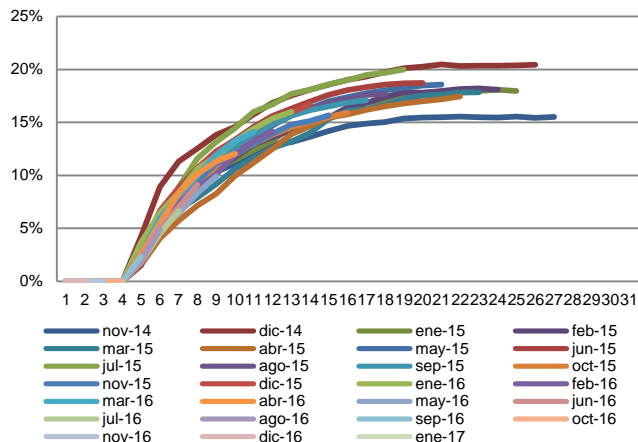
Fuente: Crédito Directo S.A.

Crédito Directo comenzó a operar activamente en la colocación de préstamos al consumo a partir de mes de julio de 2014, y registra una rápida expansión de su volumen de cartera. A dic'16 las originaciones acumuladas en el año (\$781.3 millones) registraban un incremento del 62% respecto de igual período del año anterior, impulsadas por la colocación en comercios (80.4% anual), seguido por la originación de préstamos en efectivo (21.7%), mientras que las colocaciones con código de descuento decreció (-44.6%).

A dic'16, el stock de financiaciones en balance ascendía a \$676.3 millones, 91.6% por encima del registrado en dic'15 (\$353 millones). Dado que los préstamos otorgados son de bajos montos, la cartera se encuentra correctamente atomizada y la diversificación geográfica de las financiaciones es adecuada.

Dado que el modelo de negocio contempla la distribución de financiaciones a través de canales indirectos, un potencial riesgo de la estrategia es la concentración o dependencia de pocos distribuidores para la generación de financiaciones (más del 80% de las originaciones de los últimos doce meses se realizó a través de comercios adheridos). En este sentido, la concentración por canal de distribución es moderada, a dic'16 la principal cadena comercial generaba el 9.9% de las colocaciones acumuladas del año, y los primeros diez comercios representan el 43.4%.

### Crédito Directo- Vintage +91- Total Cartera



Fuente: Crédito Directo S.A.

Dado que Crédito Directo apunta a la captación de clientes del segmento socioeconómico C2, C3 y D1, la irregularidad de la cartera es más alta en comparación a los niveles observados para el promedio de entidades financieras, aunque están acordes con el modelo de negocio que explota y otras entidades que compiten en el segmento.

A dic'16 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 8.8% del total de financiaciones. La baja sensible en el ratio de irregularidad, respecto de sep'16 (15.4%), se debe a que en nov'16 la compañía realizó una securitización de cartera non-performing (totalmente provisionada) al Fideicomiso Financiero Gestión de Activos I, por un saldo de \$38 millones. De considerarse dicho monto, el ratio de irregularidad asciende a 14.5%, en línea con lo observado en el transcurso de 2016 y algo por encima de entidades comparables (10-12%), aunque acorde al modelo de negocio y en línea con la mora esperada para la cartera.

Dentro de las originaciones de los últimos meses, existe un alto porcentaje de clientes que son tarjetahabientes con un track record de comportamiento crediticio comprobable en el mercado lo que permitirá mejoras en la incobrabilidad en el corto plazo.

El vintage por camada de la cartera muestra un comportamiento de la morosidad mayor a 90 días en un rango de entre el 15% y 18% para las originaciones de los últimos 12 meses. Se espera que las curvas de mora se mantengan en niveles estables en el próximo año.

A pesar de que la compañía no pertenece al grupo de entidades financieras bancarias que el BCRA monitorea y controla, la entidad realiza sus provisiones por encima de los lineamientos generales del BCRA para los créditos al consumo y se imputan de acuerdo a la morosidad de las financiaciones. La cobertura con provisiones es ajustada y representa el 91.9% de la cartera irregular, y expone el 6.8% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos. Si bien la cobertura con provisiones continúa siendo ajustada, existe una mejoría en el ratio respecto a lo observado a dic'15 (89.5%).

## Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de la compañía surge del descalce de tasas que presenta al financiar sus préstamos a tasa fija con pasivos mayormente a tasa variable. Si bien, este riesgo se ve mitigado por el amplio spread de tasa (Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables Prom. a dic'16 era del 33.6%), la razonable rotación de la cartera de préstamos (19% de la cartera vence en 3 meses y el 39% en un plazo de 6 meses), y el límite de tasa máxima que puede pagar en sus valores de deuda fiduciaria (inferior a su tasa activa promedio), aún existen márgenes de mejora en calce de plazo entre activos y pasivos.

Crédito Directo no realiza trading de títulos, aunque posee certificados de participación sobre vehículos de securitización, por ende la compañía se encuentra expuesta a la variabilidad de los retornos de dichos vehículos.

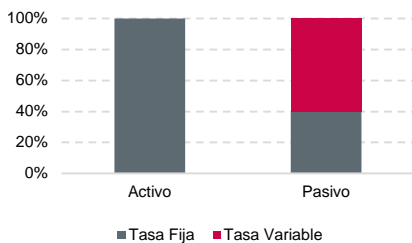
Por otro lado, Crédito Directo no posee ningún activo ni pasivo en moneda extranjera, por lo que el resultado y capital de la entidad no están expuestos al riesgo cambiario que implica un descalce de monedas.

## Fuentes de Fondo y Capital

### Fondeo y Liquidez

El fondeo de Crédito Directo es obtenido principalmente a través de emisiones de deuda o instrumentos estructurados en el mercado local de capitales, y en menor medida mediante deudas comerciales y capital propio (véase gráfico adjunto de "Fondeo (% de Activos)"). La dependencia

**Descalce de tasas**

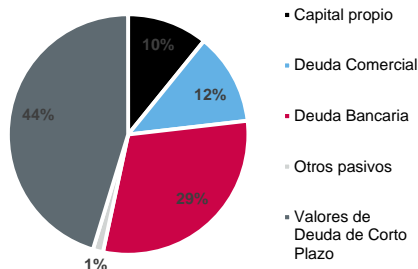


Fuente: Crédito Directo S.A.



del financiamiento en el mercado de capitales, puede exponer la entidad al riesgo de refinanciación de sus pasivos ante una reducción de liquidez del mercado, sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado por la reconocida trayectoria del grupo económico al que pertenece. Asimismo, la calificadora considera que existen márgenes de mejora que mitiguen este riesgo mediante el alargamiento del plazo de sus pasivos financieros (actualmente el 54% de sus deudas financieras vencen en un plazo de 3 meses y un 70% dentro de los 6 meses) y mejore el perfil de su liquidez de corto plazo.

**Fondeo (% de Activos)**



Fuente: Crédito Directo S.A.

Otra de las principales fuentes de financiamiento es a través de líneas de créditos con diferentes pool de bancos, entre los que se encuentra el Banco Mariva, Banco Comafi, Banco Industrial, Banco Piano y Banco Hipotecario. Los préstamos de entidades financieras representan el 29.1% del total del activo, con un total cercano a los \$189 millones en forma conjunta, de los cuáles tenía sobreutilizado el 1.7%.

Por otro lado, la emisión de valores representativos de deuda corto plazo (VCP) constituye otro instrumento de fondeo, habiendo emitido, a dic'16, por \$369.5 millones. Los valores de corto plazo representan el 43.7% del total de activo. Además posee \$79 millones de deudas comerciales (16.2% de sus activos) –incluyendo \$1.7 millón de deuda con proveedores y \$70.5 millones de cheques de pago diferido entregados a los comercios adheridos al sistema de Crédito Directo S.A. para cancelar las liquidaciones de préstamos de consumo- y una relativamente baja proporción del fondeo proviene del capital propio (10.4% sobre el total de activos). Por último, la emisión de valores fiduciarios, a través del Fideicomiso Financiero BeST Consumer Directo I, es otra fuente de financiamiento de la empresa, mediante el cual en el año 2016 se securitizó la suma de \$ 89 millones de préstamos de consumo.

Asimismo, en oct'16 la compañía aprobó la constitución del Fideicomiso Financiero BeST Consumer Directo II por un valor nominal de hasta \$120 millones; mientras que en ene'17 el Directorio de la sociedad aprobó la creación de un programa global para la emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta \$800 millones.

Al 31.12.16 el activo corriente representaba 0.82 veces el pasivo corriente, por ende la liquidez es ajustada producto del descalce de plazos. Desde el inicio de la compañía, el ratio de liquidez no ha logrado superar la unidad, aunque presento signos de mejora a lo largo de la trayectoria de tiempo.

## Capitalización

### Baja Capitalización

(%)	dic-16	dic-15	dic-14
Capital Tangible / Activos Tangibles	10,35	10,21	28,45
Patrimonio Neto / Activos	10,45	11,16	30,70
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	41,66	32,63	(,54)

Fuente: Crédito Directo S.A.

La capitalización de Crédito Directo resulta ajustada para el modelo de negocios, y se sustenta en la capitalización recurrente de las reservas facultativas. Adicionalmente, la compañía se ha caracterizado por no distribuir sus resultados acumulados, y registra una capitalización, a dic'16, del 10.5% a partir del cociente entre patrimonio neto y activo.

## ANEXO I

### CREDITO DIRECTO S.A.

#### Estado de Resultados

	31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	249.676,3	39,55	117.129,9	33,41	3.344,3	4,93
2. Otros Intereses Cobrados	18.986,0	3,01	4.275,0	1,22	36,3	0,05
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>268.662,3</b>	<b>42,56</b>	<b>121.404,9</b>	<b>34,63</b>	<b>3.380,6</b>	<b>4,98</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	115.854,6	18,35	56.570,2	16,14	1.592,2	2,35
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>115.854,6</b>	<b>18,35</b>	<b>56.570,2</b>	<b>16,14</b>	<b>1.592,2</b>	<b>2,35</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>152.807,8</b>	<b>24,21</b>	<b>64.834,7</b>	<b>18,49</b>	<b>1.788,4</b>	<b>2,64</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	1.869,9	0,30	1.542,5	0,44	1.705,2	2,51
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	77.514,6	12,28	19.116,9	5,45	641,9	0,95
14. Otros Ingresos Operacionales	9.342,5	1,48	18.428,9	5,26	1.649,1	2,43
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>88.729,9</b>	<b>14,06</b>	<b>39.088,3</b>	<b>11,15</b>	<b>3.996,1</b>	<b>5,89</b>
16. Gastos de Personal	23.919,5	3,79	11.821,0	3,37	4.356,6	6,42
17. Otros Gastos Administrativos	94.910,4	15,03	43.570,6	12,43	8.111,9	11,96
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>118.829,8</b>	<b>18,82</b>	<b>55.391,6</b>	<b>15,80</b>	<b>12.468,5</b>	<b>18,38</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>122.704,9</b>	<b>19,44</b>	<b>48.531,4</b>	<b>13,84</b>	<b>(6.683,9)</b>	<b>(9,85)</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	78.063,5	12,37	36.706,3	10,47	16,8	0,02
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>44.641,3</b>	<b>7,07</b>	<b>11.825,1</b>	<b>3,37</b>	<b>(6.700,7)</b>	<b>(9,88)</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	1.002,0	0,16	9.480,0	2,70	7.024,5	10,36
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>45.643,3</b>	<b>7,23</b>	<b>21.305,1</b>	<b>6,08</b>	<b>323,7</b>	<b>0,48</b>
30. Impuesto a las Ganancias	16.501,7	2,61	7.990,3	2,28	476,7	0,70
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>29.141,6</b>	<b>4,62</b>	<b>13.314,8</b>	<b>3,80</b>	<b>(153,0)</b>	<b>(0,23)</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>29.141,6</b>	<b>4,62</b>	<b>13.314,8</b>	<b>3,80</b>	<b>(153,0)</b>	<b>(0,23)</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	29.141,6	4,62	13.314,8	3,80	-153,0	-0,23
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## CREDITO DIRECTO S.A. Estado de Situación Patrimonial

	31 dic 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>						
<b>A. Préstamos</b>						
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	676.338,8	101,03	353.054,4	96,56	44.546,5	48,59
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	53.744,3	8,03	13.681,9	3,74	16,8	0,02
7. Préstamos Netos de Provisiones	<b>622.594,5</b>	<b>93,00</b>	<b>339.372,5</b>	<b>92,82</b>	<b>44.529,6</b>	<b>48,57</b>
8. Préstamos Brutos	<b>676.338,8</b>	<b>101,03</b>	<b>353.054,4</b>	<b>96,56</b>	<b>44.546,5</b>	<b>48,59</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	58.470,7	8,73	15.291,5	4,18	n.a.	-
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>						
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	8.670,2	1,30	11.187,4	3,06	23.295,0	25,41
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	<b>8.670,2</b>	<b>1,30</b>	<b>11.187,4</b>	<b>3,06</b>	<b>23.295,0</b>	<b>25,41</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	<b>631.264,7</b>	<b>94,30</b>	<b>350.559,9</b>	<b>95,88</b>	<b>67.824,6</b>	<b>73,98</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>						
1. Disponibilidades	1.495,1	0,22	4.636,0	1,27	906,2	0,99
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	2.082,2	0,31	524,0	0,14	318,7	0,35
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	710,8	0,11	1.790,8	0,49	2.870,8	3,13
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	2.079,6	0,57	8,5	0,01
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	33.893,3	5,06	6.051,9	1,66	19.751,6	21,54
11. Total de Activos	<b>669.446,2</b>	<b>100,00</b>	<b>365.642,2</b>	<b>100,00</b>	<b>91.680,4</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>						
<b>D. Pasivos Onerosos</b>						
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	194.927,0	29,12	241.088,9	65,94	47.674,4	52,00
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	371.981,0	55,57	64.504,6	17,64	14.830,2	16,18
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	<b>566.908,0</b>	<b>84,68</b>	<b>305.593,5</b>	<b>83,58</b>	<b>62.504,6</b>	<b>68,18</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondeo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	<b>566.908,0</b>	<b>84,68</b>	<b>305.593,5</b>	<b>83,58</b>	<b>62.504,6</b>	<b>68,18</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>						
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	4.872,7	0,73	1.866,8	0,51	340,2	0,37
4. Pasivos Impositivos corrientes	18.554,5	2,77	11.890,0	3,25	691,7	0,75
5. Impuestos Diferidos	252,7	0,04	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	8.905,1	1,33	5.480,3	1,50	n.a.	-
10. Total de Pasivos	<b>599.492,9</b>	<b>89,55</b>	<b>324.830,6</b>	<b>88,84</b>	<b>63.536,5</b>	<b>69,30</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>						
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>						
1. Patrimonio Neto	69.953,2	10,45	40.811,6	11,16	28.143,9	30,70
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	<b>69.953,2</b>	<b>10,45</b>	<b>40.811,6</b>	<b>11,16</b>	<b>28.143,9</b>	<b>30,70</b>
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	<b>669.446,2</b>	<b>100,00</b>	<b>365.642,2</b>	<b>100,00</b>	<b>91.680,4</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	60.572,2	9,05	25.753,8	7,04	1.826,9	1,99
9. Memo: Capital Elegible	60.572,2	9,05	25.753,8	7,04	1.826,9	1,99

## CREDITO DIRECTO S.A.

### Ratios

	31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	Anual	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>			
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	51,41	59,52	15,02
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	59,04	59,72	7,32
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	28,56	32,22	5,02
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	33,58	31,89	3,87
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	16,43	13,84	3,84
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	33,58	31,89	3,87
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>			
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	36,73	37,61	69,08
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	49,20	53,30	215,55
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	24,68	25,18	20,52
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	239,43	144,38	(23,68)
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	25,49	22,06	(11,00)
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	63,62	75,63	(0,25)
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	87,11	35,18	(23,74)
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	9,27	5,38	(11,03)
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	36,15	37,50	147,26
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>			
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	56,86	39,61	(0,54)
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,05	6,05	(0,25)
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	56,86	39,61	(0,54)
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,05	6,05	(0,25)
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>			
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	10,35	10,21	28,45
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	10,45	11,16	30,70
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	41,66	32,63	(0,54)
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>			
1. Crecimiento del Total de Activos	83,09	298,82	206,96
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	91,57	692,55	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	8,81	4,37	n.a.
4. Previsiones / Total de Financiaciones	8,09	3,91	n.a.
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	91,92	89,47	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	6,76	3,94	(0,06)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	16,07	18,65	0,08
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	8,81	4,37	n.a.
<b>F. Ratios de Fondeo</b>			
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.



## 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 17 de abril de 2017, ha decidido **asignar** la siguiente calificación de **Crédito Directo S.A.**:

--Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase IX por hasta \$100 millones: **A3(arg)**

Asimismo, se ha decidido **confirmar\*** las siguientes calificaciones de **Crédito Directo S.A.**:

--Endeudamiento de Largo Plazo: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

--Endeudamiento de Corto Plazo: **A3(arg).**

--Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase VII por hasta \$75 millones: **A3(arg)**

--Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase VIII por hasta \$75 millones: **A3(arg)**

**Categoría BBB(arg):** indica que las obligaciones corresponden a emisores del país con una adecuada calidad crediticia respecto a otros emisores o emisiones. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para aquellas obligaciones financieras calificadas en categorías superiores.

Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

**Categoría A3(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

La calificación de Crédito Directo S.A. refleja su adecuado desempeño sustentado en una buena estrategia de negocios, su experiencia y conocimiento del management en la operatoria que realiza. A su vez, la calificación tiene en cuenta la elevada correlación con la evolución del consumo, la dependencia del mercado de capitales local para el fondeo de sus operaciones y su baja capitalización.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por KPMG al 31.12.16, quienes en su dictamen concluyen que los Estados Contables a la fecha de análisis presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la entidad, su resultado integral, los cambios en el patrimonio y flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

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

#### Fuentes de información

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

Las presentes calificaciones se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, tal como:

- Suplemento de Precio Informativo Especial Preliminar de los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase IX, recibido del emisor el 31/03/2017.

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

- Estados contables anuales auditados (último al 31.12.2016), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2016), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Precios de los VCP Clase VII, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Precios de los VCP Clase VIII, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

## ANEXO III

### Características de las emisiones:

#### Valores de deuda de corto plazo Clase VII por hasta \$ 50 millones (ampliable a \$ 75 millones)

Los VCP son emitidos en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 500 millones. Los VCP serán emitidos en pesos y a un plazo de 365 días corridos desde la fecha de emisión. Consistirán en obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, no subordinadas y sin garantía. Los intereses se abonarán trimestralmente en forma vencida. El capital de los VCP será amortizado en tres cuotas a ser efectuados el primero de ellos, en idéntico día al de la fecha emisión del segundo trimestre posterior a dicha fecha, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) del capital, el segundo, pagadero en el tercer trimestre desde la fecha de emisión, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) y el tercero, en la fecha de vencimiento, por un importe equivalente al cincuenta por ciento (50%) del capital. Los VCP Clase VII se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte.

Los VCP Clase VII fueron emitidos el 25/01/2017 por un valor nominal de \$ 75.000.000 con vencimiento el 25/01/2018 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 486 puntos básicos, y prevén pagos de intereses trimestrales.

#### Valores de deuda de corto plazo Clase VIII por hasta \$ 50 millones (ampliable a \$ 75 millones)

Los VCP son emitidos en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 500 millones. Los VCP serán emitidos en pesos y a un plazo de 365 días corridos desde la fecha de emisión. Consistirán en obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, no subordinadas y sin garantía. Los intereses se abonarán trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión. El capital de los VCP será amortizado en tres cuotas a ser efectuados el primero de ellos, en idéntico día al de la fecha de emisión del segundo trimestre posterior a dicha fecha, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) del capital, el segundo, pagadero en el tercer trimestre desde la fecha de emisión, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) y el tercero, en la fecha de vencimiento, por un importe equivalente al cincuenta por ciento (50%) del capital. Los VCP Clase VIII se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte.

Los VCP Clase VIII fueron emitidos el 23/03/2017 por un valor nominal de \$ 75.000.000 con vencimiento el 23/03/2018 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 369 puntos básicos, y prevén pagos de intereses trimestrales.

#### Valores de deuda de corto plazo Clase IX por hasta \$ 75 millones (ampliable a \$ 100 millones)

Los VCP son emitidos en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 500 millones. Los VCP serán emitidos en pesos y a un plazo de 365 días corridos desde la fecha de emisión. Consistirán en obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, no subordinadas y sin garantía. Los intereses se abonarán trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión. El capital de los VCP será amortizado en tres cuotas a ser efectuados el primero de ellos, en idéntico día al de la fecha de emisión del segundo trimestre posterior a dicha fecha, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) del capital, el segundo, pagadero en el tercer trimestre desde la fecha de emisión, por

un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) y el tercero, en la fecha de vencimiento, por un importe equivalente al cincuenta por ciento (50%) del capital. Los VCP Clase IX se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte.

## ANEXO IV

### Glosario

PN: Patrimonio Neto.

Market Share: fracción o porcentaje del total de mercado disponible o del segmento del mercado que está siendo suministrado por una compañía.

Management: gerencia.

Spread: Diferencia.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROA: Retorno sobre Activo.

Trading: negociación en mercados financieros.

Pricing: valorización o precio de los productos financieros que ofrece la compañía.

Vintage: Análisis estático, también llamado “por camadas” o “Vintage”, orientado a determinar una pérdida esperada de la cartera, así como su timing, basado en el desempeño histórico de una compañía.



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

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

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.