

## CREDINEA S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)
ON Serie II hasta \$70 millones (ampliable a \$100 millones)	A3(arg)

##### Perspectiva

Calificación de Largo Plazo	Estable
-----------------------------	---------

#### Resumen Financiero

Millones de pesos	28/02/17	28/02/16
Activos (USD)*	62.3	42.4
Activos	962.4	661.1
Patrimonio Neto	384.2	345.2
Resultado Neto	14.9	5.6
ROAA (%)	6.6	3.4
ROAE (%)	16.0	6.6
PN/Activos (%)	39.9	52.2

\* Tipo de cambio de referencia del BCRA: 28/02/17: 15.4550 y 28/02/16: 15.5842

#### Criterios relacionados:

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Matías Pisani  
 Analista  
 5411 – 5235 - 8131  
[matias.pisani@fixscr.com](mailto:matias.pisani@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Darío Logiodice  
 Director  
 5411 – 5235 - 8100  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

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

#### Perfil

Credinea S.A. (CNEA) es una empresa cuyo negocio principal es el de otorgamiento de préstamos personales. Desarrolla sus actividades utilizando la marca Corefin. Cuenta con 110 puntos de ventas, de los cuales 46 son locales exclusivos; si bien, su cobertura territorial es a escala nacional, cuenta con mayor presencia en el centro y norte del país.

#### Factores relevantes de la calificación

**Buena rentabilidad:** Credinea posee un buen nivel de rentabilidad, basado en su volumen de negocios y amplio margen financiero (en parte por el bajo apalancamiento), que permiten compensar la aun baja eficiencia y la generación de cargos por incobrabilidad, que presionan sobre los márgenes de la entidad. A pesar de los desafíos que planteó la desaceleración de la actividad económica, CNEA conserva una buena rentabilidad (feb'17 ROAA 6.6%). La calificadora estima que la rentabilidad de CNEA se mantendría en adecuados niveles a partir del aumento en el volumen de originaciones a lo largo del último ejercicio y a pesar del leve incremento en la mora y la tendencia a la reducción de los márgenes financieros.

**Buena capitalización:** La buena generación de resultados de la compañía y la acotada distribución de dividendos de los últimos ejercicios han derivado en una mayor capitalización de CNEA (feb'17, 39,9% capital ajustado / activos), incluso de considerarse un descuento de capital por provisiones sobre la cartera con mora mayor a 180 días no cubierta, la capitalización es aun satisfactoria. Se observa un aumento del apalancamiento, en línea con la recuperación de la demanda crediticia y la diversificación de sus fuentes de fondeo.

**Morosidad acorde con el modelo de negocios:** Dado que Credinea apunta a un núcleo de clientes dentro del segmento socioeconómico C1, C2 y C3, la irregularidad en cartera se ubica por encima del promedio del sistema financiero. Por política interna, la entidad no da de baja créditos con mora mayor a 365 días del balance. En ese sentido, la cartera irregular en balance asciende al 45,1% de los préstamos brutos. No obstante, considerando el saldo de capital de la cartera irregular (con mora mayor a 91 y hasta 365 días), la morosidad se ubica en torno al 13% – en línea con entidades que explotan el mismo modelo de negocios.

**Aceptable estructura de fondeo:** La estructura de fondeo de CNEA presenta una razonable diversificación. La entidad se financia mayormente con capital propio (40%) y a través de la securitización de su cartera en fideicomisos financieros (37%). El resto del fondeo se distribuye en cuentas comerciales, deuda bancaria y préstamos de entidades relacionadas. La liquidez es adecuada, el activo corriente representa 1,46 veces el pasivo corriente, con tendencia decreciente en línea con el mayor apalancamiento.

#### Sensibilidad de la calificación

**Calidad de activos y el desempeño de la compañía:** Un deterioro significativo en la calidad de la cartera y una desmejora en la rentabilidad, podrían presionar sobre la calificación de CNEA.

**Eficiencia, volumen de negocios y diversificación de fondeo:** Futuros aumentos de la calificación se encontrarían limitados a una mayor escala de negocios, conservando una adecuada calidad de activos, mejora en la eficiencia y apropiada capitalización.

## Perfil

CNEA es una empresa nacional de carácter familiar, cuya actividad principal es el otorgamiento de préstamos personales. Posee una red de 110 puntos de ventas, de las cuales 46 son locales exclusivos de la marca, estando distribuidas en las provincias de Mendoza, Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos, San Luis, Catamarca, La Rioja, San Juan, La Pampa, Río Negro, Neuquén, Chaco, Formosa, Corrientes, Santiago del Estero, Tucumán, Salta, Jujuy, Misiones y Buenos Aires. Asimismo, en su plan de negocios, a nov'18 proyecta abrir otros 5 locales propios.

La entidad inició sus actividades en el año 1986, con el objetivo de financiar las ventas de electrodomésticos de Carsa S.A. A dicha actividad se sumaron nuevas líneas de negocios (valores, mutuos, etc.) y además se incorporaron nuevos clientes no relacionados con Carsa S.A.

El ingreso de CNEA a la operatoria de préstamos personales tuvo lugar en el año 1988, en el que comenzó a explotar la marca Confina. Durante 2003, las sucursales de Confina pasaron a desarrollar sus actividades en centros de atención dentro de los locales comerciales Megatone de Carsa S.A., hoy bajo la marca Musimundo. Desde 2011, Credinea S.A. explota comercialmente la marca Corefin, y además de los centros de atención ubicados en los locales de Musimundo, posee 46 sucursales propias. Según su plan de negocio a nov'18, proyectan abrir otros 5 locales propios.

La composición accionaria de CNEA se encuentra en manos de personas físicas que son parte integrante del directorio de la entidad. Por otro lado, si bien CNEA es una compañía que no está alcanzada por las normas prudenciales del Banco Central (BCRA), desde nov'15, la entidad se encuentra en la nómina de proveedores de servicios financieros del BCRA. En este sentido, si bien este hecho le otorga cierta flexibilidad para operar comercialmente, la calificadora considera que la expone potencialmente a una mayor discrecionalidad en la administración de sus riesgos comparado con las entidades reguladas por el BCRA. En ese sentido, la entidad no cuenta con un comité de riesgo. Los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, entre sus principales funciones, evalúan los impactos de las operaciones de los riesgos empresariales.

## Estrategia

En cuanto a la estrategia de la compañía, la misma se basa en la rápida accesibilidad de créditos al consumo, a partir de un ágil proceso de aprobación mediante scoring automático. Esto se encuadra en una agresiva estrategia de penetración de la marca a través de la apertura de centros de atención y sucursales en sectores de alto tránsito de personas en los principales centros urbanos del país, mediante acuerdos con comercios de elevado tráfico de clientes, tal como Musimundo. Por otra parte, la estrategia comercial se sostiene a través del acceso a medios de comunicación masiva, la cual busca lograr y afianzar un adecuado posicionamiento a través de distintos medios de publicidad.

Si bien la operatoria troncal de la compañía continúa focalizada en el negocio de préstamos personales, la cual se encuentra fuertemente correlacionada con variables como la actividad y el consumo, la entidad incorporó el negocio de seguros, a través de contratos comerciales con BNP Paribas Cardif. Si bien los seguros tienen una baja permanencia por cliente, le provee a la entidad de un ingreso estable. Entre los servicios de seguro que ofrece se encuentra Regreso Protegido – cubre el valor del préstamo hasta el regreso al hogar – y Préstamo Protegido – cubre hasta 3 meses de cuota de préstamo ante la interrupción imprevista de ingresos por parte del deudor. En tanto que, en la actualidad, los ingresos no financieros

ascienden al 14,6% de los ingresos totales, los ingresos vinculados a los seguros representan el 6,2% del total. La compañía proyecta un continuo crecimiento de este concepto para el mediano plazo.

## Gobierno corporativo

CNEA está dirigido por un Directorio integrado por 3 miembros titulares, a los que se suman dos directores suplentes. Asimismo, cuenta con un Órgano de Fiscalización externo.

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 CNEA presenta ciertas dificultades para la fijación de políticas y su ejecución, producto de la falta de separación en dichos niveles, dado que la compañía aun presenta un fuerte carácter familiar a la vez que los accionistas mayoritarios son a su vez directores y desarrollan tareas ejecutivas.

## Desempeño

### Entorno Operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de este año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

Para 2017, FIX estima una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. 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 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.

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

## Desempeño de la Entidad

### Buena rentabilidad

(%)	Feb'17	Nov'16	Feb'16	Nov'15	Nov'14
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	61,75	58,47	55,70	56,70	52,65
Gastos de Administración / Total de Ingresos	61,94	73,22	71,59	80,60	70,58
Cargos por Incobrabilidad / Res. Op. antes de Cargos	45,52	58,58	50,93	42,98	26,93
Ingresos no financieros / Total de ingresos	14,64	16,62	14,98	16,07	24,20
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	16,00	9,15	6,62	6,34	14,77
Resultado Neto / Activos Prom.	6,57	4,30	3,40	3,39	8,20

Fuente: Credinea S.A.

CNEA posee un buen nivel de rentabilidad, basado en su volumen de negocios, amplio margen financiero y aún bajo apalancamiento. Si bien, los indicadores de eficiencia muestran notables mejoras, aun son relativamente bajos, presionando sobre los márgenes de la entidad. En este contexto, a feb'17, CNEA conserva buenos indicadores de rentabilidad (ROAA 6,6% y ROAE 16,0%). Luego de un estancamiento en la colocación de préstamos entre 2013 y 2015 que afectaron la generación de ingresos, los indicadores de rentabilidad registraron una mejora respecto de la performance del ejercicio previo (a feb'16, ROAA 3,4% y ROAE 6,6%), impulsados por una reactivación en los niveles de originación, a partir del segundo semestre de 2016.

FIX continuará monitoreando la evolución de esta situación, dado que la calificadora evalúa que la rentabilidad de CNEA podría verse algo presionada de no consolidarse la reactivación de la actividad económica. Asimismo, el proceso de corrección de precios relativos – que aún no ha finalizado - podría impactar sobre la demanda crediticia, así como un posible incremento de la mora en las carteras de consumo en general. Por otro lado, en un marco de mayor competencia entre las entidades del sistema financiero, se prevé una progresiva disminución del margen financiero que podría presionar sobre los resultados de CNEA. No obstante, se destaca la flexibilidad financiera que ha mostrado la entidad para adaptarse a escenarios adversos.

Los ingresos operativos principalmente se componen de intereses, que incluyen los resultados generados por la operatoria de fideicomisos financieros. El margen neto de intereses de CNEA es elevado y se sustenta en el amplio spread de tasas con el que opera (Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables Prom. 61,8% a feb'17 – vs. 55,7% a feb'16) y el repunte en la generación de préstamos. A feb'17, el margen financiero representa el 86,9% de los ingresos operativos de la entidad. Cabe destacar que la entidad no hace diferenciación de tasas por segmento de clientes, aplicando la misma tasa a todos los solicitantes – independientemente de sus antecedentes crediticios o historia con la entidad.

En cuanto a la eficiencia de CNEA, se observa una significativa mejoría respecto a ejercicios anteriores como consecuencia de dos efectos que avanzan en el mismo sentido. Por un lado, los gastos de administración (+34% i.a.) se han incrementado en línea con la variación de precios de la economía, a la vez que los gastos en personal crecieron por debajo de dichos índices (+32% i.a.). Por otro lado, sumado a la evolución de los gastos y apuntalando la mejora en la eficiencia, el crecimiento de las originaciones e ingresos se ubicó por encima de la variación de precios, derivando en la mejoría en los ratios de eficiencia de la entidad. En ese sentido, el ratio Gastos de Administración / Total de Ingresos alcanza el 61,9%, a feb'17, y el de Gastos de Administración, como porcentaje de los activos promedio, se ubicó en torno al 38,5% (vs. 71,6% y 39,4% respectivamente, a feb'16). No obstante la evolución reciente, los

indicadores de eficiencia de la compañía aún se encuentran significativamente por encima de la media de las entidades comparables (39,8% para el ratio Gastos de Administración / Ingresos y 7,9% para el ratio Gastos de Administración / Activos).

Por otra parte, los cargos por incobrabilidad han ido incrementándose en relación a los ingresos netos de interés – principal fuente de ingreso – por parte de la compañía, al incremento de la morosidad de los últimos trimestres y al acceso a nuevas plazas. En ese sentido, a feb'17, el cociente entre cargos por incobrabilidad y resultados operativos antes de cargos asciende a 45,5% (+86,2% respecto a feb'16). La evolución negativa de estos ratios responde a la estrategia de la entidad basada en la captación de nuevos clientes y nuevos mercados que explican el mayor volumen de colocaciones y el incremento en la morosidad en cartera. En ese sentido, la participación de nuevos clientes en el total de originaciones se mantiene en torno al 35% desde el 31,1% en el 2015, alcanzando picos del 38,4% en los primeros meses del ejercicio 2017. Si bien estos cargos se mantienen en un nivel manejable teniendo en cuenta el amplio margen con que opera la compañía, FIX monitoreará la evolución de dicho ratio y el potencial impacto sobre los resultados de un incremento de la mora.

## Riesgos

### Administración de Riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo que afronta Credinea es el riesgo de créditos. Adicionalmente, la entidad está expuesta a riesgo de tasa de interés, originado por el financiamiento de activos a tasa fija principalmente con pasivos mayormente a tasa variable y el calce entre activos y pasivos. Este riesgo se ve potenciado a partir de la flexibilización de las condiciones de financiamiento externo, en donde se espera un incremento tanto a través de nuevas líneas de crédito con bancos como a través de emisión de obligaciones negociables, lo que implicaría un mayor riesgo de tasa potencial.

### Riesgo crediticio

La compañía lleva a cabo la gestión de riesgo a través de la Gerencia de Riesgo y Cobranzas, que se divide en una Jefatura de Riesgo Crediticio y una Jefatura de Cobranzas; estas reparticiones son compartidas con otras empresas del grupo (Carsa). Dentro de la Jefatura de Riesgo Crediticio, Credinea cuenta con un área de supervisión propia dedicada exclusivamente a la gestión de su cartera, en tanto en la Jefatura de Cobranzas tiene sus propias supervisiones de Cobranzas, Análisis de Cartera y Telecombranzas.

A través de las supervisiones mencionadas, se lleva a cabo un seguimiento del estado de la cartera, lo que le permite implementar acciones dirigidas al logro de sus objetivos continuamente, evaluar sus resultados y definir nuevas políticas de otorgamiento en caso de ser necesario. En este contexto, la compañía cuenta con la tecnología necesaria para contar con información detallada por sector geográfico, incrementando la posibilidad de implementar políticas dirigidas.

Las normas de crédito de la compañía se establecen en forma centralizada y se encuentran documentadas en un manual de crédito. El monto máximo otorgado por persona por préstamo asciende a \$30.000 para primer crédito y \$50.000 para renovaciones. Sin embargo, los límites pueden ser recortados en función del historial crediticio del solicitante. El monto promedio de las financiaciones se ubica en torno a los \$14.000 a un plazo de 15 meses. A su vez, dichas normas son sistematizadas y parametrizadas en un motor de decisión, resultando en la automatización de la aceptación o rechazo y la asignación de límites de crédito para cada

operación, de manera que los asistentes comerciales son guiados mecánicamente al momento de llevar a cabo una operación de crédito.

A su vez, la originación de los créditos se realiza en la red de sucursales de su marca (Corefin). El proceso de otorgamiento de créditos consta de un sistema basado en variables referentes al cliente (scoring), vinculadas tanto con su situación laboral como con su comportamiento con la compañía, en los casos en que hayan estado relacionados crediticiamente con la misma. En primera instancia se analiza su situación como deudor a través de averiguación de antecedentes en institutos de informes local y VERAZ, y de su estatus con la compañía. Luego de un análisis cualitativo del cliente se hace un análisis cuantitativo en función de los niveles de ingresos declarados y respaldados con documentación pertinente. Sobre la base de ciertos parámetros, el sistema determinará, en primer lugar, si cumple con los requerimientos normativos preestablecidos y, en caso afirmativo, el límite del préstamo. La mayor parte de los créditos son asignados a empleados en relación de dependencia; aunque tienen un segmento de trabajadores informales con un límite muy bajo de crédito (\$5.000).

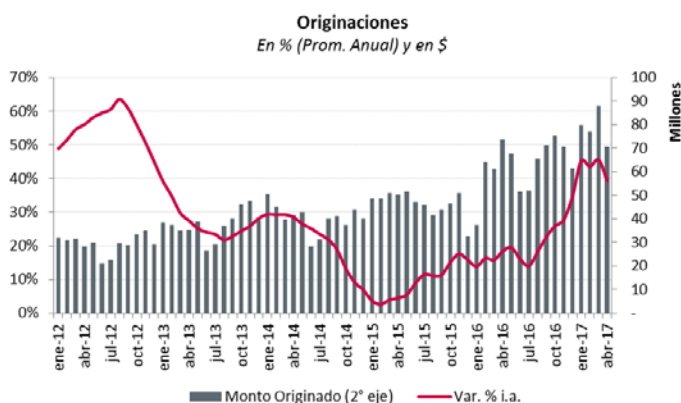
El motor de decisión, define un scoring crediticio en función de distintos aspectos, que varían de acuerdo al tipo de cliente. Para los clientes nuevos, se considera un score de originación, variables demográficas, y un score obtenido de fuentes de información externa (Veraz). Para aquellos clientes que solicitan una renovación, se adecúa el motor tomando en cuenta el comportamiento que ha tenido el individuo con respecto a sus operaciones con la entidad y en el mercado. En caso de tratarse de un cliente con buen comportamiento en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones para con CNEA y que por lo tanto presenta un perfil de bajo riesgo crediticio, se le otorga un crédito automático, sin necesidad de presentar nuevamente documentación (recibo de sueldo, boleta de servicios, etc.).

## Baja calidad de activos

(%)	Feb'17	Nov'16	Feb'16	Nov'15
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	9,0	32,6	2,7	11,1
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	45,1	45,5	48,3	46,6
Previsiones / Préstamos Irregulares	65,8	66,1	66,9	67,6
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	46,9	44,8	38,5	36,1

\*Ytd: Year-to-date

Desde inicios del 2017, el ritmo de crecimiento de las originaciones – promedio mensual de los últimos 12 meses – mostró una sostenida recuperación respecto de ejercicios anteriores (+39,3% i.a. a abr'17), expandiéndose por encima de los índices inflacionarios. Este aumento, en términos reales, en la originación del principal activo de la compañía, se explica a partir de la incipiente recuperación de la demanda crediticia y de algunos sectores de la actividad. En este contexto,

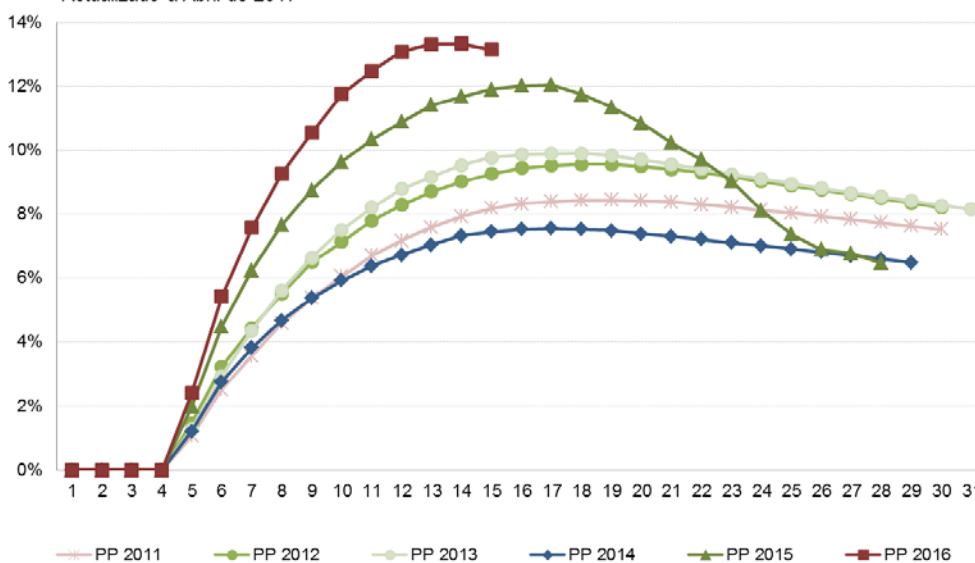


a feb'17, el stock de financiaciones en balance registró un incremento del 9,0% (vs. 2,7% a feb'16) respecto de nov'16 (fecha de cierre de balance). Si bien la recuperación en el ritmo de crecimiento se consolida durante el primer trimestre del año, se observa un fuerte incremento en el volumen originado desde ago'16.

Dado que los préstamos otorgados son de montos bajos, la cartera se encuentra correctamente atomizada, y la diversificación geográfica alcanzada por CNEA es aceptable. Este contexto permite inferir que la entidad no se encuentra altamente expuesta al riesgo de problemas en alguna economía regional en particular. No obstante, cabe mencionar que el mercado al que destina sus créditos es muy sensible al ciclo. En ese sentido, en momentos de desaceleración económica, el conjunto de clientes tiende a comportarse en forma similar.

Por otra parte, dado que CNEA apunta a la captación de clientes del segmento socioeconómico C1, C2 y C3, la irregularidad en cartera se ubica por encima del promedio del sistema financiero. De esta manera, a feb'17, según se desprende del último balance, la cartera irregular asciende al 45,1% de los préstamos brutos. No obstante, este porcentaje se encuentra sobreestimado debido a que la compañía no da de baja los créditos incobrables. Cabe aclarar que esta política adoptada por la entidad no está sujeta a reglamentaciones. Teniendo en cuenta la información del total de cartera administrada (considerando saldo de capital), la cartera irregular (créditos con mora mayor a 91 y hasta 366 días) se ubica en torno al 13%, en línea con compañías que explotan un mismo modelo de negocios. Cabe aclarar que la mora mayor a 91 días registró un incremento en los últimos meses, como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica durante 2016 y los elevados niveles de inflación (+1,2 puntos porcentuales en los últimos 12 meses). Este fenómeno también se vio reflejado en un corrimiento ascendente de las curvas de vintage en los últimos 12 meses (véase gráfico siguiente). Sin embargo, la pérdida esperada de la cartera se mantiene entre el 6-8%.

**Credinea - Vintage Mora +91 días**  
Actualizado a Abril de 2017



En cuanto a la política de provisiones, la compañía adopta un doble criterio – contable y fiscal –, basado en dos condiciones. CNEA provisiona el 100% de la cartera con atrasos mayores a los 180 días, siempre y cuando, dentro del universo de créditos con mora mayor a 6 meses, el cliente no muestre compromiso de pago o movimiento alguno en la cuenta. A partir de esta

política de provisiones, a feb'17, la cobertura de la cartera irregular es baja (65,8%) y expone una elevada proporción (46,7%) del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos.

## 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 a tasa variable, principalmente securitizaciones. Sin embargo, este riesgo se mitiga en parte por el bajo apalancamiento, el elevado spread entre las tasas activas y pasivas (Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Prom. a feb'17 era del 49,2%) y al hecho que los fideicomisos financieros (FF) le permite calzar plazos entre activos y pasivos, a la vez que tienen máximos y mínimos de rendimientos que acotan la volatilidad del costo de fondeo.

## Fuentes de Fondos y Capital

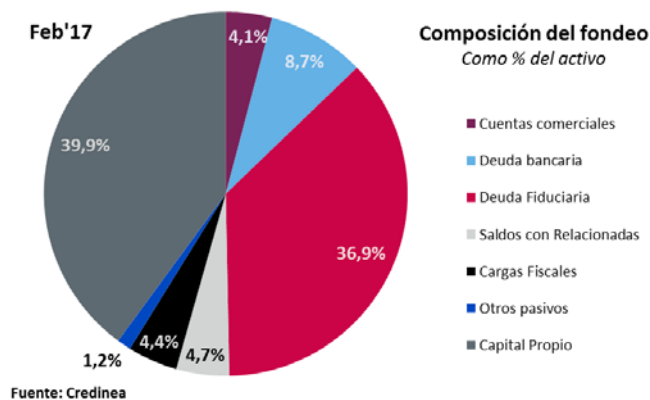
### Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de CNEA presenta una razonable diversificación. La entidad se financia mayormente con capital propio (39,9%) y a través de la securitización de su cartera en fideicomisos financieros (36,9%). Además posee \$39 millones de deudas comerciales (4,1% de sus activos) – incluyendo \$22 millones de deuda con proveedores – y \$45,4 millones con partes relacionadas (4,7% de sus activos). Por otro lado, a feb'17, posee una baja proporción de deuda bancaria, la cual asciende a 8,7% de los activos incluyendo préstamos y adelantos en cuenta corriente. Cabe destacar que a may'16, la deuda bancaria representaba apenas el 1,6% del activo.

Con anterioridad al levantamiento de las restricciones financieras, CNEA acumuló alrededor de 18 meses sin operar con líneas de bancos al no estar inscripto en la nómina del BCRA como proveedor de servicios financieros. Esta situación se revirtió y, a nov'15, CNEA comenzó el proceso para ingresar en dicha nómina. A partir de

esto, se explica el incremento de la deuda bancaria en la hoja de balance de CNEA. Asimismo, con el incremento de las líneas bancarias y la emisión de obligaciones negociables, se espera un mayor apalancamiento de sus operaciones. En ese sentido, la compañía ha aprobado la emisión de un programa global de ON's por hasta \$200 millones, habiendo utilizado a jun'17 alrededor del 50% del mismo, y se encuentra trabajando en la obtención de préstamos sindicados, con el objetivo de diversificar su estructura de fondeo.

Por otra parte, la compañía conserva adecuados indicadores de liquidez. A feb'17, su activo corriente representa 1,46 veces el pasivo corriente (vs. 1,54 veces a nov'16), producto del corto plazo de las financiaciones que otorga la compañía. No obstante, se estima que la entidad reduzca la liquidez a la vez que conserve buenos calces de plazo. Por otro lado, es necesario remarcar que el la posición de liquidez del balance ha ido disminuyendo de manera





sostenida desde nov'14, cuando los activos corrientes eran 2,20 veces los pasivos corrientes, producto del crecimiento de la cartera de préstamos.

## Capital

### Buena Capitalización

(%)	Feb'17	Nov'16	Feb'16	Nov'15
Capital Tangible / Activos Tangibles	39,7	42,1	52,1	50,0
Patrimonio Neto / Activos	39,9	42,4	52,2	50,4
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	15,7	8,8	6,6	6,3

Fuente: Credinea S.A.

El nivel de capitalización de la CNEA es bueno. Producto del aún bajo apalancamiento de la compañía y la acotada distribución de dividendos de los últimos ejercicios, Credinea registra una capitalización, a feb'17, del 39,9% a partir del cociente entre patrimonio neto y activo (vs 52,2% feb'16).

Tal como se mencionó previamente, la política de distribución de dividendos de la entidad se estima prudente. Durante 2016, la distribución de dividendos se ubicó en un porcentaje menor al 5% de las ganancias de 2015. La distribución de dividendos del 2016 resulta consistente con lo observado en periodos anteriores. En este contexto, la política de dividendos de la entidad consiste en distribuir un máximo de 10% del resultado del período. La consecuencia de esta política de dividendos ha derivado en una apropiada generación interna de capital.

Por último, la Calificadora estima que al netearse el 100% de los préstamos irregulares mayores a 180 días no provisionados, la capitalización de Credinea caería pero aun así se mantiene en niveles satisfactorios (26,1% a feb'17). Como se mencionó previamente, la calificadora espera que el apalancamiento aumente, aunque manteniéndose en bajos niveles en el mediano plazo.

## Anexo I

### Credinea S.A.

#### Estado de Resultados

	28 feb 2017		30 nov 2016		28 feb 2016		30 nov 2015		30 nov 2014	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	151.442,7	73,43	481.570,7	63,99	98.316,9	69,68	367.181,7	66,06	314.724,2	62,35
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	44,1	0,01	12,2	0,00
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>151.442,7</b>	<b>73,43</b>	<b>481.570,7</b>	<b>63,99</b>	<b>98.316,9</b>	<b>69,68</b>	<b>367.225,8</b>	<b>66,07</b>	<b>314.736,3</b>	<b>62,35</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	31.352,1	15,20	109.928,6	14,61	21.386,4	15,16	67.236,6	12,10	56.307,5	11,15
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>31.352,1</b>	<b>15,20</b>	<b>109.928,6</b>	<b>14,61</b>	<b>21.386,4</b>	<b>15,16</b>	<b>67.236,6</b>	<b>12,10</b>	<b>56.307,5</b>	<b>11,15</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>120.090,7</b>	<b>58,23</b>	<b>371.642,1</b>	<b>49,38</b>	<b>76.930,5</b>	<b>54,52</b>	<b>299.989,2</b>	<b>53,97</b>	<b>258.428,8</b>	<b>51,19</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Ingresos Operacionales	20.594,9	9,99	74.071,4	9,84	13.554,2	9,61	57.454,9	10,34	82.487,8	16,34
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>20.594,9</b>	<b>9,99</b>	<b>74.071,4</b>	<b>9,84</b>	<b>13.554,2</b>	<b>9,61</b>	<b>57.454,9</b>	<b>10,34</b>	<b>82.487,8</b>	<b>16,34</b>
16. Gastos de Personal	34.076,8	16,52	136.395,9	18,12	25.654,2	18,18	143.065,9	25,74	106.280,1	21,05
17. Otros Gastos Administrativos	53.065,6	25,73	189.962,7	25,24	39.124,5	27,73	145.024,5	26,09	134.354,8	26,62
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>87.142,4</b>	<b>42,26</b>	<b>326.358,5</b>	<b>43,36</b>	<b>64.778,7</b>	<b>45,91</b>	<b>288.090,4</b>	<b>51,83</b>	<b>240.634,8</b>	<b>47,67</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>53.543,2</b>	<b>25,96</b>	<b>119.354,9</b>	<b>15,86</b>	<b>25.706,0</b>	<b>18,22</b>	<b>69.353,7</b>	<b>12,48</b>	<b>100.281,8</b>	<b>19,87</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	24.370,7	11,82	69.912,4	9,29	13.092,5	9,28	29.807,3	5,36	27.010,4	5,35
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>29.172,5</b>	<b>14,15</b>	<b>49.442,5</b>	<b>6,57</b>	<b>12.613,5</b>	<b>8,94</b>	<b>39.546,4</b>	<b>7,11</b>	<b>73.271,5</b>	<b>14,51</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>29.172,5</b>	<b>14,15</b>	<b>49.442,5</b>	<b>6,57</b>	<b>12.613,5</b>	<b>8,94</b>	<b>39.546,4</b>	<b>7,11</b>	<b>73.271,5</b>	<b>14,51</b>
30. Impuesto a las Ganancias	14.311,3	6,94	17.107,1	2,27	7.035,4	4,99	18.301,7	3,29	28.324,2	5,61
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>14.861,2</b>	<b>7,21</b>	<b>32.335,3</b>	<b>4,30</b>	<b>5.578,0</b>	<b>3,95</b>	<b>21.244,7</b>	<b>3,82</b>	<b>44.947,3</b>	<b>8,90</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>14.861,2</b>	<b>7,21</b>	<b>32.335,3</b>	<b>4,30</b>	<b>5.578,0</b>	<b>3,95</b>	<b>21.244,7</b>	<b>3,82</b>	<b>44.947,3</b>	<b>8,90</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	14.861,2	7,21	32.335,3	4,30	5.578,0	3,95	21.244,7	3,82	44.947,3	8,90
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## Credinea S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

	28 feb 2017		30 nov 2016		28 feb 2016		30 nov 2015		30 nov 2014	
	3 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Annual ARS miles Original	Como % de Activos	3 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Annual ARS miles Original	Como % de Activos	Annual ARS miles Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>										
<b>A. Préstamos</b>										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	1.169.410,0	121,51	1.072.846,6	123,09	830.440,7	125,61	808.884,6	120,55	728.307,7	127,34
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	346.838,3	36,04	322.467,5	37,00	267.991,7	40,53	254.899,2	37,99	225.059,2	39,35
<b>7. Préstamos Netos de Previsiones</b>	<b>822.571,7</b>	<b>85,47</b>	<b>750.379,1</b>	<b>86,09</b>	<b>562.449,0</b>	<b>85,07</b>	<b>553.985,5</b>	<b>82,56</b>	<b>503.248,5</b>	<b>87,99</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>1.169.410,0</b>	<b>121,51</b>	<b>1.072.846,6</b>	<b>123,09</b>	<b>830.440,7</b>	<b>125,61</b>	<b>808.884,6</b>	<b>120,55</b>	<b>728.307,7</b>	<b>127,34</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	527.020,4	54,76	487.949,5	55,98	400.886,9	60,64	376.898,0	56,17	351.967,3	61,54
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	2.345,9	0,24	2.211,5	0,25	1.935,3	0,29	1.851,6	0,28	1.551,2	0,27
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras Inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>2.345,9</b>	<b>0,24</b>	<b>2.211,5</b>	<b>0,25</b>	<b>1.935,3</b>	<b>0,29</b>	<b>1.851,6</b>	<b>0,28</b>	<b>1.551,2</b>	<b>0,27</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>824.917,6</b>	<b>85,72</b>	<b>752.590,6</b>	<b>86,34</b>	<b>564.384,3</b>	<b>85,36</b>	<b>555.837,0</b>	<b>82,84</b>	<b>504.799,8</b>	<b>88,26</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	14.984,7	1,56	8.678,2	1,00	7.247,2	1,10	47.756,1	7,12	5.197,0	0,91
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	7.015,0	0,73	6.225,1	0,71	6.381,2	0,97	7.107,6	1,06	10.381,9	1,82
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	10,0	0,00	46,1	0,01	198,7	0,03	n.a.	-	340,6	0,06
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	3.861,4	0,40	3.805,8	0,44	1.070,5	0,16	5.321,5	0,79	2.360,1	0,41
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	111.570,1	11,59	100.274,0	11,50	81.863,7	12,38	54.962,9	8,19	48.851,9	8,54
<b>11. Total de Activos</b>	<b>962.358,9</b>	<b>100,00</b>	<b>871.619,9</b>	<b>100,00</b>	<b>661.145,6</b>	<b>100,00</b>	<b>670.985,1</b>	<b>100,00</b>	<b>571.931,1</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.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	82.079,1	8,53	84.060,1	9,64	19.568,4	2,96	n.a.	-	35.520,8	6,21
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	442.710,6	46,00	377.197,0	43,28	257.429,2	38,94	290.987,3	43,37	171.953,7	30,07
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>524.789,7</b>	<b>54,53</b>	<b>461.257,1</b>	<b>52,92</b>	<b>276.997,6</b>	<b>41,90</b>	<b>290.987,3</b>	<b>43,37</b>	<b>207.474,5</b>	<b>36,28</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<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.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>524.789,7</b>	<b>54,53</b>	<b>461.257,1</b>	<b>52,92</b>	<b>276.997,6</b>	<b>41,90</b>	<b>290.987,3</b>	<b>43,37</b>	<b>207.474,5</b>	<b>36,28</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	10.746,5	1,12	17.517,1	2,01	7.367,6	1,11	17.558,2	2,62	14.014,2	2,45
4. Pasivos Impositivos corrientes	42.651,4	4,43	23.535,5	2,70	31.629,6	4,78	24.540,5	3,66	24.544,5	4,29
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>578.187,6</b>	<b>60,08</b>	<b>502.309,7</b>	<b>57,63</b>	<b>315.994,8</b>	<b>47,80</b>	<b>333.085,9</b>	<b>49,64</b>	<b>246.032,2</b>	<b>43,02</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Patrimonio Neto	384.171,3	39,92	369.310,2	42,37	345.150,8	52,20	337.899,2	50,36	325.897,9	56,98
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>384.171,3</b>	<b>39,92</b>	<b>369.310,2</b>	<b>42,37</b>	<b>345.150,8</b>	<b>52,20</b>	<b>337.899,2</b>	<b>50,36</b>	<b>325.897,9</b>	<b>56,98</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>962.358,9</b>	<b>100,00</b>	<b>871.619,9</b>	<b>100,00</b>	<b>661.145,6</b>	<b>100,00</b>	<b>670.985,1</b>	<b>100,00</b>	<b>571.931,1</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	380.299,9	39,52	365.458,2	41,93	343.881,6	52,01	332.577,7	49,57	323.197,3	56,51
9. Memo: Capital Elegible	380.299,9	39,52	365.458,2	41,93	343.881,6	52,01	332.577,7	49,57	323.197,3	56,51

## Credinea S.A.

### Ratios

	28 feb 2017	30 nov 2016	28 feb 2016	30 nov 2015	30 nov 2014
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	54,03	52,34	47,98	47,80	44,76
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	77,87	75,77	71,19	69,41	64,12
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	25,79	30,26	30,54	26,24	26,75
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	61,75	58,47	55,70	56,70	52,65
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	49,22	47,47	46,22	51,06	47,14
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	61,75	58,47	55,70	56,70	52,65
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	14,64	16,62	14,98	16,07	24,20
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	61,94	73,22	71,59	80,60	70,58
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	38,54	43,36	39,44	46,03	43,90
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	57,64	33,78	30,53	20,70	32,96
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	23,68	15,86	15,65	11,08	18,29
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	45,52	58,58	50,93	42,98	26,93
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	31,40	13,99	14,98	11,80	24,08
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	12,90	6,57	7,68	6,32	13,37
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	49,06	34,60	55,78	46,28	38,66
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	16,00	9,15	6,62	6,34	14,77
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,57	4,30	3,40	3,39	8,20
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	16,00	9,15	6,62	6,34	14,77
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,57	4,30	3,40	3,39	8,20
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	39,68	42,11	52,11	49,96	56,78
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	39,92	42,37	52,20	50,36	56,98
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	15,69	8,76	6,55	6,29	13,79
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	10,41	29,90	(1,47)	17,32	15,64
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	9,00	32,63	2,66	11,06	12,56
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	45,07	45,48	48,27	46,59	48,33
4. Previsiones / Total de Financiaciones	29,66	30,06	32,27	31,51	30,90
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	65,81	66,09	66,85	67,63	63,94
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	46,90	44,81	38,50	36,11	38,94
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	8,82	7,60	6,48	3,88	3,84
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	45,07	45,48	48,27	46,59	48,33
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

## Anexo II

### Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 22 de junio de 2017, ha decidido **confirmar**(\*) las siguientes calificaciones de Credinea S.A.:

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

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

-Obligaciones Negociables Serie II por hasta \$70 millones (ampliable hasta \$100 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 "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar 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. Estos signos no se utilizarán para la categoría AAA(arg), para categorías por debajo de CCC(arg) o para calificaciones nacionales de corto plazo salvo A1(arg).

**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 se fundamenta en su buena rentabilidad, sostenidos indicadores de capitalización por encima de la media de sus competidores y adecuada estructura de fondeo. También se ha considerado su característica de empresa monoproducción y la baja calidad de sus activos.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables auditados por Lisicki Litvin & Asoc., al 30.11.16, en cuyo dictamen establece que en su opinión, los estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Credinea S.A., así como los resultados del ejercicio, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Asimismo, se tuvieron en cuenta los estados contables al 28.02.2017, con auditoría a cargo de Lisicki Litvin & Asoc., que no emite opinión por el carácter de revisión limitada de la auditoría realizada.

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

## Fuentes de información

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

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

- Balance General Auditado (último 30.11.2016), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados Contables trimestrales auditado (último al 28.02.2017), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplementos de Emisión de las Obligaciones Negociables, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

## Anexo III

### Glosario

Spread: diferencia.

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.

PN: Patrimonio Neto

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

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

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROAA: Retorno sobre Activo.

## ANEXO IV

### Características de las emisiones:

#### Obligaciones Negociables Serie II por un monto de hasta \$70 millones, ampliable hasta \$100 millones

Las obligaciones negociables se tratan de una serie por hasta \$70 millones (ampliable hasta \$100 millones), las cuales fueron colocadas mediante subasta o licitación pública. Las obligaciones son a 12 meses de plazo, a tasa variable (BADLAR Privada + un margen).

Las Obligaciones Negociables Serie II constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones, con garantía común sobre el patrimonio de la Emisora y calificarán pari passu en todo momento entre ellas y con todas las deudas no garantizadas y no subordinadas de la Emisora, tanto presentes como futuras. Solo y únicamente se permitirá el rescate anticipado por razones impositivas.

El capital de las ON Serie II se pagará en tres cuotas a los 10, 11 y 12 meses contados desde de la Fecha de Emisión. En este contexto, la primera cuota de pago representará el 20% del capital siendo la segunda y tercera equivalente al 40% cada una del capital original.

Asimismo, los servicios de intereses devengarán intereses sobre saldos pendientes de pago y serán pagaderos a los 10, 11 y 12 meses, en las fechas que sean un número de día idéntico a la Fecha de Emisión pero del correspondiente mes, junto con las fechas de pago de capital. El interés se calculará sobre el saldo de capital (o valor residual de los títulos emitidos) considerando para su cálculo 365 días.

La emisión se realizó el 12 de junio de 2017 por \$ 95.237.777 a 12 meses de plazo (vencimiento el 12/06/2018) con una tasa de interés equivalente a la tasa BADLAR más un margen de corte de 600 puntos básicos.



**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 calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

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

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

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación 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.