

# Crédito Directo S.A.

## Informe de Actualización

### 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 1013 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 fondar 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 mar'17 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 8.4% del total de financiaciones. A feb'17, la compañía dio de baja cartera non-performing (totalmente provisionada) por \$30 millones, que anualizado representa el 17% de los préstamos promedio. De considerarse el castigo de cartera del trimestre, el ratio de irregularidad asciende a 12.4%, acorde al modelo de negocio y en línea con la mora esperada para la cartera. La cobertura con provisiones es ajustada y representa el 86.3% de la cartera irregular, y expone el 9.6% 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 mar'17, del 11% 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 calidad de activos.** 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.

### Calificaciones

#### Nacional

ON Clase I	BBB(arg)
ON Clase II	BBB(arg)

#### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

#### Resumen Financiero

Millones	31/03/2017	31/03/2016
Activos (USD)	53.142	28.260
Activos (Pesos)	817.421	412.078
Patrimonio Neto (Pesos)	89.571	42.691
Resultado Neto (Pesos)	19.617	1.880
ROA (%)	10,70	1,96
ROE (%)	99,75	18,26
PN / Activos (%)	10,96	10,36

Tipo de cambio de referencia del BCRA, Mar'17= 15,3818 y a Mar'16= 14,5817

### 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)

## ANEXO I

### CREDITO DIRECTO S.A.

#### Estado de Resultados

	31 mar 2017		31 dic 2016		31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015	
	3 meses	Como % de	Annual	Como % de	3 meses	Como % de	Annual	Como % de	3 meses	Como % de
	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos	ARS mill	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	106.216,4	54,97	249.676,3	39,55	52.017,4	52,39	117.129,9	33,41	16.193,8	50,32
2. Otros Intereses Cobrados	7.535,4	3,90	18.986,0	3,01	3.352,7	3,38	4.275,0	1,22	236,8	0,74
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>113.751,8</b>	<b>58,87</b>	<b>268.662,3</b>	<b>42,56</b>	<b>55.370,1</b>	<b>55,77</b>	<b>121.404,9</b>	<b>34,63</b>	<b>16.430,6</b>	<b>51,06</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	37.690,7	19,51	115.854,6	18,35	28.697,2	28,90	56.570,2	16,14	6.540,4	20,32
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>37.690,7</b>	<b>19,51</b>	<b>115.854,6</b>	<b>18,35</b>	<b>28.697,2</b>	<b>28,90</b>	<b>56.570,2</b>	<b>16,14</b>	<b>6.540,4</b>	<b>20,32</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>76.061,1</b>	<b>39,37</b>	<b>152.807,8</b>	<b>24,21</b>	<b>26.672,8</b>	<b>26,86</b>	<b>64.834,7</b>	<b>18,49</b>	<b>9.890,2</b>	<b>30,74</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	91,0	0,05	1.869,9	0,30	n.a.	-	1.542,5	0,44	1.340,9	4,17
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	29.160,7	15,09	77.514,6	12,28	15.080,7	15,19	19.116,9	5,45	749,7	2,33
14. Otros Ingresos Operacionales	526,8	0,27	9.342,5	1,48	2.405,3	2,42	18.428,9	5,26	1.943,3	6,04
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>29.778,5</b>	<b>15,41</b>	<b>88.726,9</b>	<b>14,06</b>	<b>17.486,0</b>	<b>17,61</b>	<b>39.088,3</b>	<b>11,15</b>	<b>4.033,9</b>	<b>12,54</b>
16. Gastos de Personal	9.610,1	4,97	23.919,5	3,79	3.722,9	3,75	11.821,0	3,37	2.237,4	6,95
17. Otros Gastos Administrativos	35.754,1	18,50	94.910,4	15,03	19.514,2	19,65	43.570,6	12,43	7.172,3	22,29
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>45.364,2</b>	<b>23,48</b>	<b>118.829,8</b>	<b>18,82</b>	<b>23.237,2</b>	<b>23,40</b>	<b>55.391,6</b>	<b>15,80</b>	<b>9.409,6</b>	<b>29,24</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>60.475,4</b>	<b>31,30</b>	<b>122.704,9</b>	<b>19,44</b>	<b>20.921,7</b>	<b>21,07</b>	<b>48.531,4</b>	<b>13,84</b>	<b>4.514,5</b>	<b>14,03</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	30.145,8	15,60	78.063,5	12,37	18.138,2	18,27	36.706,3	10,47	3.585,0	11,14
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>30.329,6</b>	<b>15,70</b>	<b>44.641,3</b>	<b>7,07</b>	<b>2.783,5</b>	<b>2,80</b>	<b>11.825,1</b>	<b>3,37</b>	<b>929,4</b>	<b>2,89</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	1.002,0	0,16	651,0	0,66	9.480,0	2,70	2.595,0	8,06
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>30.329,6</b>	<b>15,70</b>	<b>45.643,3</b>	<b>7,23</b>	<b>3.434,5</b>	<b>3,46</b>	<b>21.305,1</b>	<b>6,08</b>	<b>3.524,4</b>	<b>10,95</b>
30. Impuesto a las Ganancias	10.712,1	5,54	16.501,7	2,61	1.554,7	1,57	7.990,3	2,28	1.428,8	4,44
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>19.617,5</b>	<b>10,15</b>	<b>29.141,6</b>	<b>4,62</b>	<b>1.879,8</b>	<b>1,89</b>	<b>13.314,8</b>	<b>3,80</b>	<b>2.095,6</b>	<b>6,51</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>19.617,5</b>	<b>10,15</b>	<b>29.141,6</b>	<b>4,62</b>	<b>1.879,8</b>	<b>1,89</b>	<b>13.314,8</b>	<b>3,80</b>	<b>2.095,6</b>	<b>6,51</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	19.617,5	10,15	29.141,6	4,62	1.879,8	1,89	13.314,8	3,80	2.095,6	6,51
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

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

	31 mar 2017		31 dic 2016		31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015	
	3 meses	Como	Como	Como	3 meses	Como	Como	Como	3 meses	Como
	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de	ARS mill	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	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	757.162,3	92,63	676.338,8	101,03	416.276,1	101,02	353.054,4	96,56	113.207,5	79,03
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. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	53.802,6	6,58	53.744,3	8,03	31.820,0	7,72	13.681,9	3,74	3.601,9	2,51
7. Préstamos Netos de Provisiones	703.359,7	86,05	622.594,5	93,00	384.456,1	93,30	339.372,5	92,82	109.605,6	76,52
8. Préstamos Brutos	757.162,3	92,63	676.338,8	101,03	416.276,1	101,02	353.054,4	96,56	113.207,5	79,03
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	62.375,2	7,63	58.470,7	8,73	42.640,6	10,35	15.291,5	4,18	3.496,7	2,44
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	69.504,8	8,50	8.670,2	1,30	12.687,4	3,08	11.187,4	3,06	19.110,0	13,34
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.	-
8. Total de Títulos Valores	69.504,8	8,50	8.670,2	1,30	12.687,4	3,08	11.187,4	3,06	19.110,0	13,34
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.	-
13. Activos Rentables Totales	772.864,5	94,55	631.264,7	94,30	397.143,5	96,38	350.559,9	95,88	128.715,6	89,86
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	1.444,7	0,18	1.495,1	0,22	2.232,1	0,54	4.636,0	1,27	6.198,0	4,33
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	1.986,0	0,24	2.082,2	0,31	493,5	0,12	524,0	0,14	318,2	0,22
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	440,9	0,05	710,8	0,11	1.520,8	0,37	1.790,8	0,49	2.600,8	1,82
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	524,8	0,13	2.079,6	0,57	412,1	0,29
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	40.685,2	4,98	33.893,3	5,06	10.162,9	2,47	6.051,9	1,66	4.994,8	3,49
11. Total de Activos	817.421,3	100,00	669.446,2	100,00	412.077,7	100,00	365.642,2	100,00	143.239,6	100,00
<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.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	212.695,7	26,02	194.927,0	29,12	226.368,4	54,93	241.088,9	65,94	96.716,6	67,52
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	464.983,9	56,88	371.981,0	55,57	116.824,4	28,35	64.504,6	17,64	7.565,8	5,28
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	677.679,6	82,90	566.908,0	84,68	343.192,8	83,28	305.593,5	83,58	104.282,4	72,80
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.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	677.679,6	82,90	566.908,0	84,68	343.192,8	83,28	305.593,5	83,58	104.282,4	72,80
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	5.562,3	0,68	4.872,7	0,73	2.332,3	0,57	1.866,8	0,51	455,6	0,32
4. Pasivos Impositivos corrientes	23.966,5	2,93	18.554,5	2,77	15.387,5	3,73	11.890,0	3,25	2.168,2	1,51
5. Impuestos Diferidos	10.964,8	1,34	252,7	0,04	n.a.	-	n.a.	-	1.377,4	0,96
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	9.677,4	1,18	8.905,1	1,33	8.473,7	2,06	5.480,3	1,50	4.716,5	3,29
10. Total de Pasivos	727.850,6	89,04	599.492,9	89,55	369.386,3	89,64	324.830,6	88,84	113.000,1	78,89
<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	89.570,7	10,96	69.953,2	10,45	42.691,4	10,36	40.811,6	11,16	30.239,5	21,11
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	89.570,7	10,96	69.953,2	10,45	42.691,4	10,36	40.811,6	11,16	30.239,5	21,11
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	817.421,2	100,00	669.446,2	100,00	412.077,7	100,00	365.642,2	100,00	143.239,6	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	70.792,4	8,66	60.572,2	9,05	27.958,3	6,78	25.753,8	7,04	8.116,5	5,67
9. Memo: Capital Elegible	70.792,4	8,66	60.572,2	9,05	27.958,3	6,78	25.753,8	7,04	8.116,5	5,67

## CREDITO DIRECTO S.A.

### Ratios

	31 mar 2017	31 dic 2016	31 mar 2016	31 dic 2015	31 mar 2015
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	3 meses
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	59,28	51,41	54,09	59,52	82,12
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	65,71	59,04	60,07	59,72	67,81
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	24,56	28,56	35,88	32,22	31,81
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	43,94	33,58	28,93	31,89	40,82
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	26,52	16,43	9,26	13,84	26,02
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	43,94	33,58	28,93	31,89	40,82
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	28,14	36,73	39,60	37,61	28,97
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	42,86	49,20	52,62	53,30	67,58
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	24,75	24,68	24,23	25,18	32,49
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	307,49	239,43	203,22	144,38	62,72
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	32,99	25,49	21,82	22,06	15,59
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	49,85	63,62	86,70	75,63	79,41
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	154,21	87,11	27,04	35,18	12,91
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	16,55	9,27	2,90	5,38	3,21
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	35,32	36,15	45,27	37,50	40,54
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)	99,75	56,86	18,26	39,61	29,11
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	10,70	6,05	1,96	6,05	7,24
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	99,75	56,86	18,26	39,61	29,11
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	10,70	6,05	1,96	6,05	7,24
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	10,91	10,35	9,91	10,21	19,42
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	10,96	10,45	10,36	11,16	21,11
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	88,82	41,66	17,86	32,63	28,10
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	22,10	83,09	12,70	298,82	56,24
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	11,95	91,57	17,91	692,55	154,13
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	8,37	8,81	10,35	4,37	3,10
4. Previsiones / Total de Financiaciones	7,22	8,09	7,72	3,91	3,19
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	86,26	91,92	74,62	89,47	103,01
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	9,57	6,76	25,35	3,94	(0,35)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	17,06	16,07	19,12	18,65	18,43
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	17,02	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	8,37	8,81	10,35	4,37	3,10
<b>F. Ratios de Fondeo</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. Depósitos de clientes / Fondeo 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 CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 03 de agosto de 2017, ha decidido **confirmar\*** la siguiente calificación de **Crédito Directo S.A.**:

--Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$50 millones (ampliable a \$250 millones): **BBB(arg)**,  
**Perspectiva Estable**

--Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$50 millones (ampliable a \$250 millones): **BBB(arg)**,  
**Perspectiva Estable**

Se confirma la calificación de las ON Clase I y II, debido a que el emisor modificó el valor nominal conjunto a emitir por ambas Obligaciones Negociables, pactándose un monto de hasta \$250 millones. Anteriormente se había establecido un monto a emitir conjunto de hasta \$300 millones. Adicionalmente, se modificó el modo de integración de la suscripción efectuada por parte de los inversores, disponiendo que la misma podrá realizarse en pesos y/o en especie. Anteriormente se había establecido únicamente el modo de integración en pesos. Los cambios no afectan las calificaciones asignadas previamente.

**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.

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).

Adicionalmente se han considerado los estados contables al 31.03.2017 auditados por KPMG, quienes no emiten opinión por tratarse de una revisión limitada. Sin embargo informan que no se han presentado circunstancias que hicieran pensar que los estados contables intermedios de Crédito Directo S.A. no estén presentados de forma razonable en todos sus aspectos significativos.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 5 de julio de 2017, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil, Desempeño, Riesgos y Fuentes de Fondos y Capital.

\* 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 las Obligaciones Negociables Clase I y Clase II, recibido del emisor el 01/08/2017.

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 31.03.2017), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

## ANEXO III

### Características de las emisiones:

#### **Emisión dentro del Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta \$ 800 millones**

##### **Obligaciones Negociables Clase I por hasta \$50 millones (ampliable a \$250 millones)**

Se trata de Obligaciones Negociables a 18 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones, y conforman obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y sin garantía. La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase I y Clase II, en forma conjunta, no podrá superar en ningún momento el monto total máximo de \$250 millones. La integración de la ON podrá realizarse en pesos y/o mediante la entrega de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase V y/o Clase VI. El capital será amortizado en tres cuotas consecutivas, las primeras dos por un importe equivalente al 33.33% del valor nominal de las ON y la última por un valor equivalente al 33.34% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 12, 15 y 18 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

##### **Obligaciones Negociables Clase II por hasta \$50 millones (ampliable a \$250 millones)**

Se trata de Obligaciones Negociables a 30 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones, y conforman obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas y sin garantía. La sumatoria del monto de emisión de las Obligaciones Negociables Clase I y Clase II, en forma conjunta, no podrá superar en ningún momento el monto total máximo de \$250 millones. La integración de la ON podrá realizarse en pesos y/o mediante la entrega de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase V y/o Clase VI. El capital será amortizado en tres cuotas consecutivas, las primeras dos por un importe equivalente al 33.33% del valor nominal de las ON y la última por un valor equivalente al 33.34% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 24, 27 y 30 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen 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 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.