

CRELINEA S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional	
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)
ON Serie II por hasta \$70 mill. (ampliable a \$100 mill.)	A3(arg)
ON Serie III por hasta \$100 mill. (ampliable a \$150 mill.)	A3(arg)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Millones de pesos	28/02/18	28/02/17
Activos (USD)*	79,4	60,7
Activos	1.380,9	962,4
Patrimonio Neto	395,5	384,2
Resultado Neto	21,8	14,9
ROAA (%)	6,8	6,6
ROAE (%)	23,0	16,0
PN/Activos (%)	28,6	39,9

* Tipo de cambio de referencia del BCRA; 28/02/18: 20,1150 y 28/02/17: 15,4550

Criterios relacionados:

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

Analistas

Analista Principal

Matías Pisani
Director Asociado
5411 – 5235 - 8131
matias.pisani@fixscr.com

Analista Secundario

Darío Logiodice
Director
5411 – 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
5411 – 5235 – 8100
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. A may'18, cuenta con 45 sucursales, sumados a 83 puntos de venta; 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

Mejora en la rentabilidad: CNEA posee un buen nivel de rentabilidad, basado en su volumen de negocios y su amplio margen financiero. La eficiencia aún es relativamente baja, presionando sobre los márgenes de la entidad. La rentabilidad operativa se recompuso luego de un notorio descenso en el ejercicio finalizado en nov'17 (Res. Operativo / Activos promedio: 9,9% vs 4,8% a nov'17), producto del pago de una deuda a accionistas, que fue actualizada y no adecuadamente registrada en los balances por el auditor. FIX espera que la rentabilidad de CNEA se mantenga en niveles aceptables dada la flexibilidad financiera que ha mostrado para adaptarse a escenarios adversos y los elevados márgenes con los que opera.

Mayor apalancamiento: La tendencia sobre la capitalización de CNEA en los últimos cuatro cierres de ejercicio es decreciente, producto del sostenido crecimiento de la cartera, la limitada generación interna de capital y una mayor diversificación de sus fuentes de fondeo. Asimismo, de considerar un descuento de capital equivalente a la cartera con mora mayor a 90 días no cubierta con provisiones, la capitalización resulta ajustada (9,3% a feb'18).

Morosidad acorde con el modelo de negocios: CNEA apunta a un núcleo de clientes dentro del segmento socioeconómico C1, C2 y C3, a la vez que, por política interna, no da de baja del balance créditos con mora mayor a 365 días. En ese sentido, la cartera irregular en balance asciende al 46,9% de los préstamos brutos. 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 12,6%, acorde al ratio de entidades comparables. A 36 meses de originado los préstamos, la pérdida esperada se ubica cercana al 7%. La cobertura con provisiones es acotada, exponiendo una elevada proporción del PN (74,6%) a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos.

Aceptable estructura de fondeo: La estructura de fondeo de CNEA presenta una razonable diversificación. Buena parte del fondeo lo desarrolla a través de la securitización de su cartera en fideicomisos financieros (33,1%) y con capital propio, seguido de líneas bancarias (16,1%) y Obligaciones Negociables (8,3%). La liquidez es aceptable, el activo con vencimiento a 90 días representa 1,41 veces el pasivo con mismo plazo de vencimiento, con tendencia decreciente en línea con el mayor apalancamiento.

Sensibilidad de la calificación

Capitalización y desempeño: Un deterioro sostenido de su desempeño podría presionar sobre la calificación de CNEA. Asimismo, una capitalización ajustada (descontando sobre el patrimonio, los préstamos con mora mayor a 90 días no cubierta por provisiones) inferior al 8,5% del activo accionará una baja de la calificación.

Eficiencia, volumen de negocios y diversificación de fondeo: Futuros aumentos de la calificación se encontrarían ligados a una mayor escala de negocios, conservando una adecuada calidad de activos; mejoras en su eficiencia que deriven en una más robusta generación interna de capital; y mayor capacidad y diversificación de sus fuentes de fondeo.

Perfil

CNEA es una empresa nacional de carácter familiar, cuya actividad principal es el otorgamiento de préstamos personales. Posee una red de 83 puntos de ventas en locales de Musimundo (Carsa S.A.), a la vez que cuentan con 45 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, Rio Negro, Neuquen, Chaco, Formosa, Corrientes, Santiago del Estero, Tucumán, Salta, Jujuy, Misiones y Buenos Aires. Asimismo, según su plan de negocios, no esperan abrir, en el corto plazo, más bocas de ventas a las ya existentes.

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 a la operatoria de 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, sumados a los centros de atención ubicados en los locales de Musimundo. Actualmente, la entidad se encuentra en un proceso de optimización de los capitales que fondean su operatoria, cerrando los puntos de ventas con menor rentabilidad – destinando dichos fondos a las sucursales propias con mayores ganancias.

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. No obstante, la entidad constituyó un comité de riesgo conformado por el directorio y el gerente de riesgos y cobranzas. Asimismo, 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 un 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. Por otra parte, la estrategia comercial se sostiene a través del acceso a medios de comunicación masiva, la cual busca afianzar el adecuado posicionamiento que tiene la entidad a nivel nacional.

Recientemente la entidad ha adoptado, dentro de su estrategia de expansión, un cambio de formato en las sucursales propias y en la forma de originar. En algunos centros urbanos se han instalados locales donde no se maneja dinero, sino que el cliente puede recibir el préstamo por transferencia bancaria o retirándolo por la caja de los locales de Musimundo – los cuales se encuentran en las cercanías de dichas sucursales. Este formato disminuye costos de estructura, posibilitando la instalación de puntos de venta en locales más reducidos

y recortando los gastos vinculados al manejo y traslado del dinero y relativos a la seguridad. Si bien aún el número de este tipo de sucursales es reducido, la entidad espera que, progresivamente, los locales adopten este nuevo formato.

Por otra parte, a fines de 2017, CNEA lanzó la web por donde sus clientes pueden averiguar el límite que la entidad está dispuesto a prestarle y, en caso en los que la historia crediticia con CNEA sea satisfactoria y los documentos requeridos por la entidad se encuentren en la base de datos, puedan canalizar las originaciones por esta vía. Cabe mencionar que el cliente debe pasar por caja previa firma de pagaré. En caso de que el potencial cliente no se encuentre en la base de datos, se le informa los requisitos y la oficina donde puede acercarse la documentación. A feb'18, las originaciones por el canal web representan el 2% de los préstamos que otorga la entidad, aunque se proyecta que en el corto/mediano plazo alcance el 10%.

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 ofrece seguros, a través de contratos comerciales con BNP Paribas Cardif. Si bien los seguros aún tienen una baja permanencia por cliente, le provee a la entidad de un ingreso estable que luego pueden volcar a la originación. 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. CNEA se encuentra preparando el lanzamiento de seguros de automotores y motovehículos, los cuales los proveerá a través de un pool de aseguradoras de buen posicionamiento en dichos ramos. En tanto que, en la actualidad, los ingresos no financieros ascienden al 13,3% de los ingresos totales, los ingresos vinculados a los seguros representan el 5,3% 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 4 miembros titulares – a los que se suman dos directores suplentes – compuesto por el Gerente General, el Gerente de IT y logística, el Gerente de Administración y Finanzas y un representante de los accionistas. Asimismo, su auditor externo es Lisicki Litvin y Asociados. Cabe mencionar que, a pesar de que el auditor opinó favorablemente sobre los estados contables, no realizó observaciones sobre un evento que impactó sobre el estado de situación patrimonial de la entidad. Dicho evento se encuentra vinculado a una deuda que CNEA mantenía con uno de sus accionistas, la cual fue actualizada durante el ejercicio finalizado en nov'17 y la cual impactó significativamente sobre sus resultados y sobre su estado patrimonial.

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, 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de ese 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.

No obstante, a partir del último trimestre de 2016, comenzó a observarse una gradual recuperación de la actividad económica que impulsó la demanda crediticia, tendencia que se mantuvo para 2017. En este contexto, FIX estima que, para 2018, esta evolución de las variables continuará, condicionada 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 menores 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. 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'18	Nov'17	Feb'17	Nov'16	Nov'15
Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables Promedio	53,76	58,16	61,75	58,47	56,70
Gastos de Administración* / Activos Promedio	36,42	41,15	61,94	73,22	80,60
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos	33,40	67,54	45,52	58,58	42,98
Ingresos no financieros / Total de ingresos	13,34	11,97	14,64	16,62	16,07
Resultado Neto / Patrimonio Neto Prom.	22,97	5,87	16,00	9,15	6,34
Resultado Neto / Activos Prom.	6,75	2,08	6,57	4,30	3,39

*Incluidos Gastos de Comercialización
Fuente: Credinea S.A.

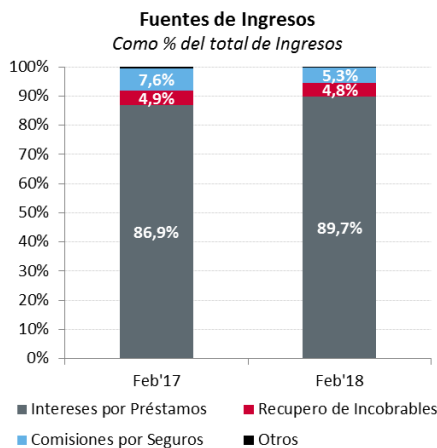
CNEA posee un buen nivel de rentabilidad, basado en su volumen de negocios, su amplio margen financiero y una leve mejora en sus gastos de estructura. En este contexto, si bien los indicadores de eficiencia muestran mejoras, aún son relativamente bajos, presionando sobre los márgenes de la entidad. A feb'18, CNEA conserva buenos indicadores de rentabilidad (ROAA 6,8% y ROAE 23,0%), respaldados por la buena generación de originaciones que comenzaron a recuperarse desde feb'16 y desde allí han arrojados variaciones interanuales por encima de los niveles inflacionarios, luego de un estancamiento en la colocación de préstamos entre 2013 y 2015, que afectaron la generación de ingresos.

Si bien la generación de ingresos financieros durante el ejercicio finalizado en nov'17 se mantuvo en línea con lo observado desde la recomposición de la demanda crediticia, los resultados de dicho ejercicio fueron presionados (a nov'17, ROAA: 2,1% y ROAE: 5,9%) por el

pago de una deuda a accionistas, que fue actualizada y no registrada adecuadamente en el pasado, que asciende a \$24,9 millones.

FIX continuará monitoreando la evolución de esta situación y los resultados de CNEA, dado que la calificadora evalúa que la rentabilidad de la entidad podría verse algo presionada de validarse el descenso de tasas ante un escenario de menor inflación para 2019 y considerando el aun elevado gasto de estructura que la entidad soporta. Asimismo, el proceso de corrección de precios relativos, que aún no ha finalizado y lleva adelante la actual administración, podría tener algún efecto sobre la demanda crediticia, así como también sobre 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 y los elevados márgenes con los que operan las entidades financieras no bancarias de consumo.

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. 53,8% a feb'18 – vs. 61,8% a feb'17) y en el buen ritmo de crecimiento de las originaciones de préstamos. A feb'18, los ingresos financieros representan el 89,7% de los ingresos totales de la entidad. Asimismo, otras fuentes de ingresos relevantes son las comisiones por seguros (5,3% vs 7,6% a feb'17) y recupero de incobrables y gastos recuperados (4,8% vs 4,9% a feb'17). En los últimos ejercicios, la entidad abandonó su política de no diferenciación de tasas por segmento de clientes, aplicando tasas diferenciales a aquellos clientes con mejor comportamiento de pago – aquellos con mora cercana al 5% –, representando alrededor del 15% de los deudores y el 30% de las ventas de CNEA.



En cuanto a la eficiencia de CNEA, se observa una leve mejoría respecto a ejercicios anteriores producto del incremento en el volumen de préstamos en cartera por encima del crecimiento de los gastos de estructura. En este contexto, los gastos de administración representan el 36,4% de los activos promedio. No obstante la evolución reciente, la eficiencia de la compañía se encuentra por encima de la media de las entidades comparables, con lo cual se estima que CNEA aún tiene margen de mejora.

En base a estos ratios, la entidad ha adoptado una estrategia de optimización del capital, dando de baja los puntos de ventas – en locales de Musimundo – con menor rentabilidad y destinando esos fondos a las sucursales propias más rentables. De esta manera, se evita el pago de alquiler sobre el espacio utilizado en locales no propios (los cuales eran variables, en función de la originación en dicho punto de venta) y jornales. En muchos casos, distribuyeron el personal de los locales dados de baja hacia otras sucursales en las que necesitaban personal. El plan de la entidad es abandonar 35 de los 110 puntos de ventas originales al 30 de junio, habiendo dado de baja a la fecha de análisis 26 de ellos.

Otros puntos relevantes de la estrategia para mejorar su eficiencia implicó el lanzamiento de la web de la entidad, desde donde se originan al momento el 2% de los préstamos – con expectativas de alcanzar el 10% de la facturación en el corto plazo. Asimismo, se encuentra en etapa de testeo un nuevo formato de sucursal, donde no se manejen recursos en efectivo, destinando a los clientes a retirar los fondos por las cajas de Musimundo o vía transferencia bancaria, evitando incurrir en gastos de traslado de dinero y seguridad – sumado a que dicho formato de local es más flexible en términos de espacio y recursos, respecto de las sucursales

tradicionales de CNEA. A la fecha, y en los últimos meses, la entidad instaló tres sucursales de estas características con buenos resultados.

Por otra parte, los cargos por incobrabilidad cedieron, en términos nominales, respecto de lo observado al mismo período del ejercicio anterior producto de una leve mejora de la morosidad, las cuales se dieron como consecuencia de políticas de originación más restrictiva, y a partir de la política de previsionamiento de la entidad. En ese sentido, a feb'18, el cociente entre cargos por incobrabilidad y resultados operativos antes de cargos asciende a 33,4% (-34,6% respecto a feb'17). La evolución de estos ratios responde a la optimización de sus recursos económicos, producto de la fuerte demanda de préstamos que está recibiendo y, al mismo tiempo, un limitante de fondeo a tasas que se adapten a la estructura de la entidad. De esta manera, CNEA mantiene una política de originación priorizando a clientes con mejor historial crediticio dentro de la compañía.

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 con pasivos mayormente a tasa variable y el calce entre activos y pasivos. Si bien, en ago'17, los pasivos financieros a tasa fija alcanzaron un máximo del 34,5% en la estructura de fondeo de CNEA, la entidad ha operado históricamente con fondeo a tasa variable. En este contexto, a feb'18, los pasivos financieros – que representa el 57,5% del fondeo – devengando tasa variable alcanzan el 78,5% de los mismos.

El riesgo de tasa se ve potenciado a partir de la flexibilización de las condiciones de financiamiento externo para el conjunto de la economía. En este contexto, se espera por parte de la entidad 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 Telecobranzas.

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. En ese sentido, la entidad ha implementado políticas, que dada la historia crediticia de los deudores de CNEA, han dado buenos resultados. Estas políticas consisten en bajar los límites de otorgamiento a nuevos clientes, bajar el plazo máximo de devolución del

préstamo y bajar la tasa. Habiendo tomado una muestra aleatoria de clientes a los que se le establecieron estas políticas, las mismas arrojaron en todos los casos menores índices de irregularidad.

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 \$65.000 para clientes con excelente historial crediticio, \$45.000 para renovaciones y \$15.000 para clientes nuevos. 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 \$15.000 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) y, en menor medida, a través de la web de la marca. 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.

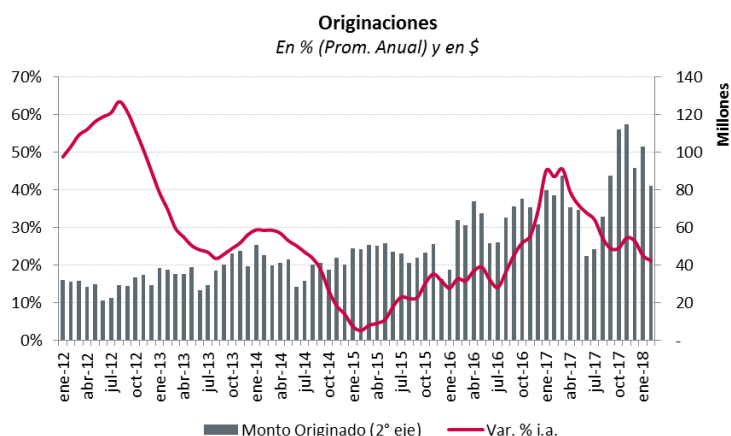
El motor de decisión, define un scoring crediticio en función de distintos aspectos, que varían de acuerdo al tipo de cliente. Para los clientes nuevos, se considera un score de originación, variables demográficas, y un score obtenido de fuentes de información externa (Veraz). Para aquellos clientes 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'18	Nov'17	Feb'17	Nov'16	Nov'15
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	8,0	35,2	9,0	32,6	11,1
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	46,9	46,3	45,1	45,5	46,6
Previsiones / Préstamos Irregulares	59,9	63,1	65,8	66,1	67,6
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	74,6	66,3	46,9	44,8	36,1

*Ytd: Year-to-date

Desde mediados de 2016, el ritmo de crecimiento de las originaciones – promedio mensual de los últimos 12 meses – mostró una sostenida recuperación respecto de ejercicios anteriores, expandiéndose por encima de los índices inflacionarios desde



comienzos de 2017 hasta sep'17. A partir del último trimestre del año, el crecimiento se moderó, mostrando una evolución similar a la variación de precios. Este aumento, en términos reales, en la originación del principal activo de la compañía, se explica a partir de la recuperación y posterior consolidación de la demanda crediticia. En este contexto, a feb'18, el stock de financiamientos en balance registró un incremento del 8,0% (vs. 9,0% a feb'17) respecto de nov'17 (fecha de cierre de balance). Uno de los desafíos que se le presenta a CNEA en el corto plazo, es la posibilidad de fondear el crecimiento de las originaciones a tasas adecuadas dada la estructura de gastos de la entidad y considerando el costo económico de su cartera.

Dado que los préstamos otorgados son de montos bajos, la cartera se encuentra correctamente atomizada, y la diversificación geográfica alcanzada por CNEA es adecuada. 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'18, según se desprende del último balance, la cartera irregular asciende al 46,9% 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.

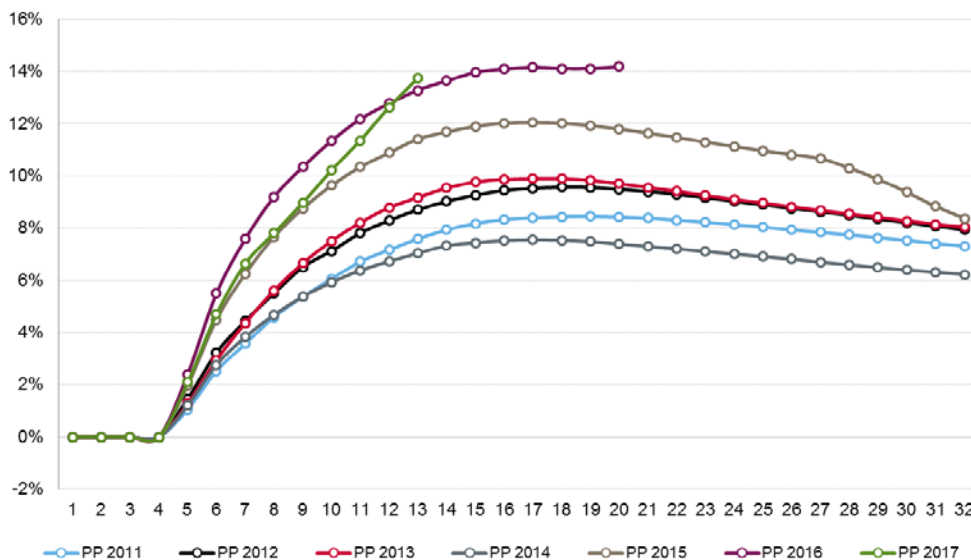
Teniendo en cuenta la información del total de cartera administrada (considerando saldo de capital), la cartera irregular (créditos con mora mayor a 91 y hasta 366 días) se ubica en torno al 12,6% al año de originado el préstamos, en línea con compañías que explotan un mismo modelo de negocios. Cabe aclarar que, de acuerdo a la información de vintage, la mora mayor a 91 días de los préstamos originados en el ejercicio finalizado en nov'17, evolucionó por debajo de lo observado para el ejercicio anterior en los primeros meses de vida del préstamo, prácticamente igualándose a los 12 meses de la originación (13,3% de irregularidad sobre financiamientos originadas durante 2016). 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 en torno al 7%, a los 36 meses de originado el préstamo.

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

Credinea - Vintage Mora +91 días

Actualizado a Febrero 2018



política de provisiones, a feb'18, y considerando las entidades comparables, la cobertura de la cartera irregular es limitada (59,9%) y expone una elevada proporción del patrimonio (74,6%) a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos. No obstante, la previsión de la cartera se encuentra en línea con la pérdida esperada de la cartera histórica y acorde a niveles históricos de recupero de la cartera de incobrables en torno al 40%.

Riesgo de mercado

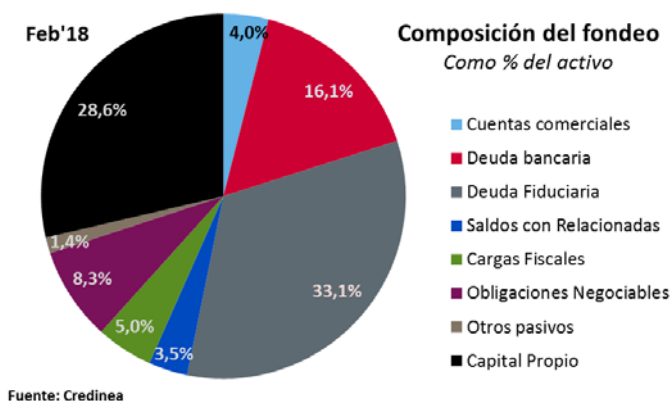
El riesgo de mercado de la compañía surge del descalce de tasas que presenta al financiar sus préstamos a tasa fija con pasivos a tasa variable, principalmente securitizaciones. Sin embargo, este riesgo se mitiga en parte por el elevado spread entre las tasas activas y pasivas (Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Prom. a feb'18 era del 47,8%) 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 a través de la securitización de su cartera en fideicomisos financieros (33,1%) y con capital propio (28,6%).

Por otro lado, a feb'18,



posee una proporción creciente de deuda bancaria, la cual asciende a 16,1% 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 feb'18 alrededor del 50% del mismo, a la vez que se encuentra trabajando para volver a emitir en los próximos meses.

Además posee \$55 millones de deudas comerciales (4,0% de sus activos) – incluyendo \$32 millones de deuda con proveedores – y \$47,7 millones con partes relacionadas (4,7% de sus activos).

Por otra parte, la compañía conserva adecuados indicadores de liquidez. A feb'18, su activo corriente representa 1,17 veces el pasivo corriente (vs. 1,46 veces a feb'17), 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. A 90 días, la cobertura de obligaciones exigibles, considerando créditos con vencimiento menor a 3 meses, efectivo y activos líquidos alcanza 1,41 veces.

Capital

Ajustada Capitalización

(%)	Feb'18	Nov'17	Feb'17	Nov'16	Nov'15
Capital Tangible / Activos Tangibles	24,0	26,1	39,7	42,1	50,0
Patrimonio Neto / Activos	28,6	30,3	39,9	42,4	50,4
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	22,34	5,8	15,7	8,8	6,3

Fuente: Credinea S.A.

La participación del capital propio en términos del activo de CNEA se ubica en torno al 28,6% y es aceptable para una entidad financiera no bancaria, no obstante muestra una tendencia decreciente en los últimos cuatro ejercicios. Si bien la compañía mantiene una política de distribución de dividendos conservadora de los últimos ejercicios, la distribución aprobada por asamblea en mar'17 por \$17 millones sumado al pago por la deuda actualizada mermaron el resultado del ejercicio finalizado en nov'17 repercutiendo en la capitalización de la entidad.

FIX espera que la reducida distribución de dividendos durante el ejercicio que finalizará en nov'18, sumada a la buena performance operativa que la entidad ha comenzado a mostrar en el primer trimestre del período actual, ayuden a mejorar la capitalización de CNEA.

Por último, la Calificadora estima que al netearse el 100% de los préstamos irregulares mayores a 90 días no provisionados, la capitalización de Credinea resulta ajustada (9,3% a feb'18).

Anexo I

Credinea S.A.

Estado de Resultados

	28 feb 2018		30 nov 2017		28 feb 2017		30 nov 2016		30 nov 2015	
	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	200.919,5	71,12	659.226,3	64,05	151.442,7	73,43	481.570,7	63,99	367.181,7	66,06
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	44,1	0,01
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	200.919,5	71,12	659.226,3	64,05	151.442,7	73,43	481.570,7	63,99	367.225,8	66,07
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	57.810,3	20,46	141.004,2	13,70	31.352,1	15,20	109.928,6	14,61	67.236,6	12,10
7. Total Intereses Pagados	57.810,3	20,46	141.004,2	13,70	31.352,1	15,20	109.928,6	14,61	67.236,6	12,10
8. Ingresos Netos por Intereses	143.109,2	50,66	518.222,1	50,35	120.090,7	58,23	371.642,1	49,38	299.989,2	53,97
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	22.032,3	7,80	70.485,9	6,85	20.594,9	9,99	74.071,4	9,84	57.454,9	10,34
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	22.032,3	7,80	70.485,9	6,85	20.594,9	9,99	74.071,4	9,84	57.454,9	10,34
16. Gastos de Personal	47.868,0	16,94	166.113,3	16,14	34.076,8	16,52	136.395,9	18,12	143.065,9	25,74
17. Otros Gastos Administrativos	69.591,0	24,63	266.776,8	25,92	53.065,6	25,73	189.962,7	25,24	145.024,5	26,09
18. Total Gastos de Administración	117.459,0	41,58	432.890,1	42,06	87.142,4	42,26	326.358,5	43,36	288.090,4	51,83
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	47.682,6	16,88	155.818,0	15,14	53.543,2	25,96	119.354,9	15,86	69.353,7	12,48
21. Cargos por Incobrabilidad	15.926,6	5,64	105.239,7	10,22	24.370,7	11,82	69.912,4	9,29	29.807,3	5,36
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	31.756,0	11,24	50.578,3	4,91	29.172,5	14,15	49.442,5	6,57	39.546,4	7,11
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.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	31.756,0	11,24	50.578,3	4,91	29.172,5	14,15	49.442,5	6,57	39.546,4	7,11
30. Impuesto a las Ganancias	9.973,2	3,53	28.743,3	2,79	14.311,3	6,94	17.107,1	2,27	18.301,7	3,29
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	21.782,7	7,71	21.835,0	2,12	14.861,2	7,21	32.335,3	4,30	21.244,7	3,82
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	21.782,7	7,71	21.835,0	2,12	14.861,2	7,21	32.335,3	4,30	21.244,7	3,82
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	21.782,7	7,71	21.835,0	2,12	14.861,2	7,21	32.335,3	4,30	21.244,7	3,82
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	17.437,8	2,32	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 2018		30 nov 2017		28 feb 2017		30 nov 2016		30 nov 2015	
	3 meses	Como	Anual	Como	3 meses	Como	Anual	Como	Anual	Como
	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos										
A. Préstamos										
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	1.566.937,2	113,47	1.450.493,8	117,48	1.169.410,0	121,51	1.072.846,6	123,09	808.884,6	120,55
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	440.111,3	31,87	424.184,7	34,36	346.838,3	36,04	322.467,5	37,00	254.899,2	37,99
7. Préstamos Netos de Previsiones	1.126.825,9	81,60	1.026.309,0	83,12	822.571,7	85,47	750.379,1	86,09	553.985,5	82,56
8. Préstamos Brutos	1.566.937,2	113,47	1.450.493,8	117,48	1.169.410,0	121,51	1.072.846,6	123,09	808.884,6	120,55
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	735.019,9	53,23	671.994,3	54,43	527.020,4	54,76	487.949,5	55,98	376.898,0	56,17
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
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 Compra y Venta o Intermediación	3.152,1	0,23	2.962,6	0,24	2.345,9	0,24	2.211,5	0,25	1.851,6	0,28
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	3.152,1	0,23	2.962,6	0,24	2.345,9	0,24	2.211,5	0,25	1.851,6	0,28
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	1.129.978,0	81,83	1.029.271,6	83,36	824.917,6	85,72	752.590,6	86,34	555.837,0	82,84
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	13.064,3	0,95	8.189,2	0,66	14.984,7	1,56	8.678,2	1,00	47.756,1	7,12
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	7.401,3	0,54	7.406,1	0,60	7.015,0	0,73	6.225,1	0,71	7.107,6	1,06
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	10,0	0,00	10,0	0,00	10,0	0,00	46,1	0,01	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	83.653,8	6,06	68.961,5	5,59	3.861,4	0,40	3.805,8	0,44	5.321,5	0,79
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	146.797,2	10,63	120.853,8	9,79	111.570,1	11,59	100.274,0	11,50	54.962,9	8,19
11. Total de Activos	1.380.904,5	100,00	1.234.692,1	100,00	962.358,9	100,00	871.619,9	100,00	670.985,1	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	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	242.998,9	17,60	199.049,3	16,12	82.079,1	8,53	84.060,1	9,64	n.a.	-
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	653.629,1	47,33	562.816,5	45,58	442.710,6	46,00	377.197,0	43,28	290.987,3	43,37
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	896.628,0	64,93	761.865,8	61,70	524.789,7	54,53	461.257,1	52,92	290.987,3	43,37
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	896.628,0	64,93	761.865,8	61,70	524.789,7	54,53	461.257,1	52,92	290.987,3	43,37
E. Pasivos No Onerosos										
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	19.366,2	1,40	24.196,6	1,96	10.746,5	1,12	17.517,1	2,01	17.558,2	2,62
4. Pasivos Impositivos corrientes	69.420,2	5,03	74.922,3	6,07	42.651,4	4,43	23.535,5	2,70	24.540,5	3,66
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.	-
10. Total de Pasivos	985.414,4	71,36	860.984,8	69,73	578.187,6	60,08	502.309,7	57,63	333.085,9	49,64
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	395.490,1	28,64	373.707,4	30,27	384.171,3	39,92	369.310,2	42,37	337.899,2	50,36
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	395.490,1	28,64	373.707,4	30,27	384.171,3	39,92	369.310,2	42,37	337.899,2	50,36
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.380.904,5	100,00	1.234.692,1	100,00	962.358,9	100,00	871.619,9	100,00	670.985,1	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	311.826,3	22,58	304.735,9	24,68	380.299,9	39,52	365.458,2	41,93	332.577,7	49,57
9. Memo: Capital Elegible	311.826,3	22,58	304.735,9	24,68	380.299,9	39,52	365.458,2	41,93	332.577,7	49,57

Credinea S.A. Ratios

	28 feb 2018	30 nov 2017	28 feb 2017	30 nov 2016	30 nov 2015
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	53,27	52,81	54,03	52,34	47,80
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	75,47	73,98	77,87	75,77	69,41
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	28,27	23,07	25,79	30,26	26,24
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	53,76	58,16	61,75	58,47	56,70
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	47,78	46,35	49,22	47,47	51,06
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	53,76	58,16	61,75	58,47	56,70
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	13,34	11,97	14,64	16,62	16,07
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	71,13	73,53	61,94	73,22	80,60
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	36,42	41,15	38,54	43,36	46,03
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	50,28	41,86	57,64	33,78	20,70
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	14,79	14,81	23,68	15,86	11,08
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	33,40	67,54	45,52	58,58	42,98
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	33,49	13,59	31,40	13,99	11,80
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	9,85	4,81	12,90	6,57	6,32
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	31,41	56,83	49,06	34,60	46,28
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.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	22,97	5,87	16,00	9,15	6,34
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,75	2,08	6,57	4,30	3,39
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	22,97	5,87	16,00	9,15	6,34
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,75	2,08	6,57	4,30	3,39
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.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	24,04	26,14	39,68	42,11	49,96
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	28,64	30,27	39,92	42,37	50,36
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	53,93	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	n.a.	n.a.	n.a.	53,93	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	22,34	5,84	15,69	4,03	6,29
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	11,84	41,65	10,41	29,90	17,32
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	8,03	35,20	9,00	32,63	11,06
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	46,91	46,33	45,07	45,48	46,59
4. Provisiones / Total de Financiaciones	28,09	29,24	29,66	30,06	31,51
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	59,88	63,12	65,81	66,09	67,63
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	74,57	66,31	46,90	44,81	36,11
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	4,28	8,43	8,82	7,60	3,88
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	46,91	46,33	45,07	45,48	46,59
F. Ratios de Fondo					
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 16 de mayo de 2018, ha decidido asignar la siguiente calificación a Credinea S.A.:

-Obligaciones Negociables Serie III por hasta \$100 millones (ampliable hasta \$150 millones): **A3(arg)**.

Asimismo, el Consejo de Calificación **confirmó(*)** las siguientes calificaciones:

-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, morosidad acorde al modelo de negocios y adecuada estructura de fondeo. También se ha considerado su característica de empresa monoproducto y el sostenido incremento del apalancamiento.

Nuestro análisis de la situación de la entidad se basa en los estados contables auditados por Lisicki Litvin & Asoc., al 30.11.17, 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 28.02.2018, 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.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Suplemento de Precios preliminar de las Obligaciones Negociables Serie III, enviado por el emisor el 02.05.2018.

Asimismo, se consideró la siguiente información pública:

- Balance General Auditado (último 30.11.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados Contables trimestrales auditado (último al 28.02.2018), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplementos de Emisión de las Obligaciones Negociables, disponibles en 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 capital 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.

Obligaciones Negociables Serie III por un monto de hasta \$100 millones, ampliable hasta \$150 millones

Las obligaciones negociables se tratan de una serie por hasta \$100 millones (ampliable hasta \$ 150 millones), las cuales serán 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 III 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 III 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 capital 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. Los servicios de intereses serán pagaderos trimestralmente a los 3, 6, 9 y 12 meses de la fecha de emisión. El interés se calculará sobre el saldo de capital (o valor residual de los títulos emitidos) considerando para su cálculo 365 días.

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 diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.