

## Crédito Directo S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

VCP Clase XIII	<b>A3(arg)</b>
VCP Clase XIV	<b>A3(arg)</b>

#### Resumen Financiero

Millones	mar-18	mar-17
Activos (USD)	69.422	53.142
Activos (Pesos)	1.398.394	817.421
Patrimonio Neto (Pesos)	167.276	89.571
Resultado Neto (Pesos)	19.292	19.617
ROA (%)	6,04	10,70
ROE (%)	49,63	99,75
PN / Activos (%)	11,96	10,96

Tipo de cambio de referencia del BCRA, mar'18=20,1433 y mar'17= 15,388

#### Criterios relacionados:

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Yesica Colman  
Analista  
(+5411) 5235 - 8151  
yesica.colman@fixscr.com

##### Analista secundario

Darío Logiodice  
Director  
(+5411) 5235 - 8100  
dario.logiodice@fixscr.com

##### Responsable del Sector

María Fernanda López  
(+5411) 5235 - 8100  
mariafernanda.lopez@fixscr.com

#### Perfil

Crédito Directo S.A. (Directo) es una entidad financiera no bancaria cuyo negocio principal es el otorgamiento de préstamos personales de consumo. Actúa con más de 1600 comercios adheridos y 3500 puntos de venta distribuidos en 22 provincias.

#### Factores relevantes de la calificación

**Buena rentabilidad:** Si bien la compañía presenta un buen nivel de rentabilidad sustentado en su capacidad de originación de préstamos y la flexibilidad de su estructura de costos (72% son variables) que resultan en buenos indicadores de eficiencia (ROA: 6% mar'18 vs 10.7% a mar'17), la rentabilidad operativa se vio reducida producto del crecimiento en los cargos por incobrabilidad (1.2 veces i.a.). Directo aún se encuentra en proceso de expansión por lo que se enfrenta a los desafíos de conservar apropiados estándares de calidad de activos y gestión de riesgo, capacidad para fondear el crecimiento y administrar su margen de intermediación que asegure una sostenible generación de ingresos y solvencia financiera 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, 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. Su generación de ingresos está estrechamente vinculada a la evolución del consumo y el ciclo económico.

**Aceptable calidad de activos:** A mar'18 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 11.1% (vs 8.4% a mar'17) y la compañía acumula castigos de cartera non-performing (totalmente provisionada) por \$38.2 millones que anualizado representa el 11.3% del stock de préstamos más castigos. Si se considera dicho monto, el ratio de irregularidad asciende a 13.9% (vs 12.4% a mar'17), acorde al modelo de su negocio. La cobertura con provisiones representa el 91.6% de la cartera irregular, exponiendo el 7.4% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos (vs. 9.6% a mar'17). De acuerdo con las condiciones actuales del mercado, FIX prevé un deterioro en la calidad de las carteras de las compañías financieras de consumo, por lo que continuará monitoreando su evolución en el corto plazo y el impacto que genere sobre los resultados y solvencia de las entidades.

**Baja capitalización:** La capitalización de Crédito Directo continúa siendo ajustada para el modelo de negocios. A pesar de conservar buenos niveles de generación de utilidades, y de no distribuir sus resultados acumulados, estos factores no se reflejan en una mejora sustancial en la capitalización producto de la fuerte expansión que registra la operatoria. Su capitalización aumentó en el último año en 100 bp (PN/Activos: 11.96% a mar'18 vs 10.96% a mar'17).

**Dependencia del mercado de capitales:** El fondeo de Crédito Directo es obtenido a través de emisiones de deuda de corto y largo plazo (59.7% como porcentaje del activo, el 40.2% de dicho financiamiento tiene vencimiento mayor a un año), préstamos bancarios (12%), deudas comerciales (15.8%) y capital propio (12.6%). 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.

#### Sensibilidad de la calificación

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

**Diversificación y madurez del negocio.** Una creciente madurez de su volumen de cartera, con una mayor diversificación por comercio, acompañado de un adecuado desempeño, prudente diversificación de su fondeo por fuente y plazo que reduzca el riesgo de refinanciación, y una mejora en la capitalización, podría impulsar la suba de las calificaciones de la entidad.



## Gobierno corporativo

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

Al Directorio reporta el Gerente General el cual se apoya en cinco gerencias: Operaciones, Comercial, Marketing y Producto, Venta Directa, y Riesgos y Cobranzas y un Responsable de Administración, mientras que las áreas de Recursos Humanos, Legales y Sistemas se desarrollan mediante servicio tercerizado.

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

## Desempeño

### Entorno operativo

Ante la dificultad del gobierno para reducir el gasto público, en diciembre de 2017 el Banco Central debió revisar a la suba la meta de inflación a mediano plazo que había sido establecida al inicio de la actual gestión. Dicha acción, que trajo aparejados ciertos reparos acerca de la autonomía de la Autoridad Monetaria, junto con factores exógenos que fueron sucediendo durante los meses siguientes, tales como la suba de la tasa de interés de los Estados Unidos, condiciones climáticas adversas que ocasionaron una fuerte caída de la producción agrícola y, consecuentemente, de los ingresos por exportaciones, así como el aumento del valor de las importaciones como consecuencia del incremento en el precio internacional de la energía, generó un cambio en las expectativas que derivó en una fuerte presión sobre el mercado de cambios por la mayor demanda de dólares de los particulares como reserva de valor.

Durante los primeros meses de 2018 el sistema financiero continuó exhibiendo avances en materia de profundidad, inclusión y modernización. A marzo de 2018 el crédito al sector privado registró un crecimiento interanual real del orden del 25%, alcanzando un nivel equivalente al 14.3% del PBI. Los préstamos hipotecarios UVA explicaron parte de esa expansión, ya que, a pesar de su baja participación relativa en el total de créditos, exhibieron un incremento de cerca del 200% real interanual. En materia de inclusión financiera, los montos involucrados en transferencias inmediatas, débitos directos y uso de tarjetas de débito y crédito registraron durante el primer trimestre de 2018 un incremento interanual real del 15.9%. FIX estima que la tendencia creciente del uso de medios de pago alternativos al efectivo se mantendrá en los próximos meses.

Sin embargo, a partir de abril, en virtud del mayor rendimiento de los bonos de los Estados Unidos, los grandes inversores institucionales reestructuraron sus carteras con mayor ponderación de los mismos, en detrimento de otros activos más riesgosos. Esto produjo una devaluación de la moneda doméstica en los países de la región, que se acentuó en Argentina debido a la creciente necesidad del gobierno nacional de acudir al mercado de capitales –nacional e internacional- a fin de financiar la brecha del gasto no cubierta con ingresos genuinos.

Frente al menor apetito de los inversores institucionales por la deuda argentina y mayor necesidad de financiamiento del gobierno en un escenario de déficit creciente de la cuenta corriente del balance de pagos por los motivos antes explicados, la demanda de moneda extranjera aumentó significativamente, generando más presión sobre el mercado de cambios. Para revertir esta situación, el Banco Central, que había reducido la tasa de política monetaria al 27.25% en enero, debió aumentarla a 30.25% a fines de abril y a 40% a principios de mayo para contener las expectativas de inflación, con los consecuentes efectos negativos sobre el crédito y la mora.

En este contexto, el sistema financiero demostró un nivel significativo de resistencia a cambios adversos en el contexto. Sobre la base de las sólidas regulaciones prudenciales impuestas por la Autoridad Monetaria, que permitieron a los bancos en general mantener adecuados niveles de solvencia, liquidez y provisiones, la exposición de las entidades financieras a factores de riesgo sistémico continuaría siendo moderada. El avance en el proceso de desinflación tuvo un fuerte impacto sobre la intermediación financiera a partir de mayo, ya que las tasas nominales activas reconocieron como piso el nivel del instrumento de política monetaria, lo cual produjo una desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito al sector privado, así como un incremento de la mora, especialmente en el segmento de consumo, en un escenario de paritarias aún en proceso de renegociación o reapertura.

Debe señalarse que el Banco Central ha recurrido a todas las herramientas a su alcance a efectos de reducir el impacto de la mayor volatilidad nacional e internacional sobre el cumplimiento de las metas de inflación. Entre ellas, el aumento de encajes, la emisión de un bono que se computa para la integración de requisitos de liquidez y la reducción al 5% de la posición global neta en moneda extranjera que pueden exhibir los bancos en sus estados financieros.

A efectos de satisfacer las necesidades de financiamiento protegiéndose de las volatilidades de los mercados, el gobierno nacional obtuvo del Fondo Monetario Internacional un Acuerdo Stand-By por 36 meses por un monto aproximado de USD 50.000. Como contrapartida, asumió el compromiso de acelerar el proceso de reformas estructurales que permitan la reducción del déficit primario alcanzando el equilibrio en 2020. FIX entiende que esta inyección de moneda extranjera contribuirá a descomprimir la presión sobre el mercado cambiario.

Adicionalmente, la sociedad Morgan Stanley Capital International (MSCI, por sus siglas en inglés), reclasificó al país en la categoría de país emergente -status que había perdido en 2009-, basado en la percepción de los inversores institucionales con relación a que el país será capaz de mantener las condiciones actuales de acceso al mercado de capitales. Se estima que esta resolución podría alentar el ingreso de capitales extranjeros en el futuro, especialmente proveniente de aquellos inversores institucionales que no están habilitados a operar con países considerados de frontera.

Para los próximos meses, FIX espera un gradual reacomodamiento de las variables. La mayor disponibilidad de divisas debería atenuar la presión sobre el mercado de cambios, lo cual podría generar la reducción de la tasa de política monetaria, que a su vez induciría a la variación de las tasas de interés en el mismo sentido y al retorno del crédito al sector privado a su sendero de crecimiento hacia fin de año, aunque más moderado en virtud del menor incremento esperado del PBI (1.3% para 2018 según estimaciones de Fitch). Se estima que el sistema financiero seguirá avanzando en profundización, inclusión y modernización en 2019.

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 continuarán enfrentando 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

<b>Buena rentabilidad</b>			
(%)	mar-18	dic-17	mar-17
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	80,23	76,06	59,72
Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	22,79	29,14	32,22
Gastos Totales / Total de Ingresos	44,16	47,76	53,30
Resultado Neto / Activos Prom.	8,42	6,05	6,05
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	55,99	63,62	75,63

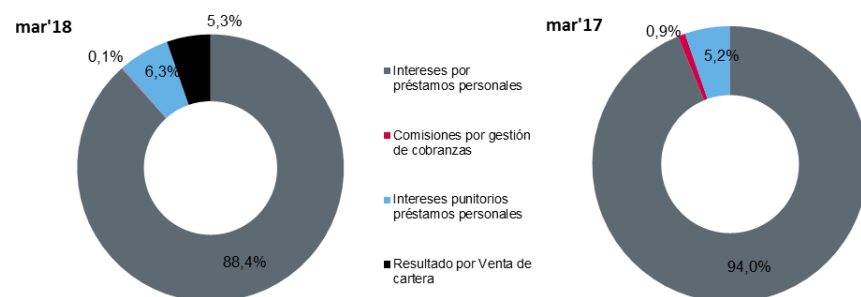
Fuente: Crédito Directo S.A.

Crédito Directo posee un elevado nivel de rentabilidad sustentado en su capacidad de originación de préstamos, el amplio margen financiero acorde a la prima de riesgo de su cartera de crédito, y sus apropiados indicadores de eficiencia, que lograron una mejora interanual. A mar'18 Crédito Directo conserva superiores indicadores de rentabilidad (ROA 6% y ROE 49.6%) en comparación con otras Entidades Financieras No Bancarias (1.7% de ROA y 11.9% de ROE a mar'18). Asimismo, el resultado operativo de la entidad se vio reducido en un 8.5% veces respecto a mar'18, explicado principalmente por el incremento en los cargos por incobrabilidad como consecuencia del crecimiento de la cartera de préstamos y los mayores gastos de administración. Al igual que otras entidades del segmento, sus resultados están sujetos a una mayor volatilidad como consecuencia del mercado objetivo en el que focaliza su modelo de negocio.

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

La entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo que los ingresos operativos se componen, principalmente, por intereses, incluyendo los resultados generados por la operatoria de fideicomisos financieros, que se originan de la colocación de financiamientos al consumo. A mar'18, los ingresos por intereses registraron un crecimiento interanual del 56%, sostenido por el incremento del volumen operado (impulsado por el rubro de préstamos al consumo para la compra de electrodomésticos, en primer lugar, y motocicletas, en segundo término) y el spread de intermediación (ingresos netos por intereses/ préstamos brutos promedio del 12.6% a mar'18 vs 14.5% a mar'17).

**Gráfico #2: Estructura de ingresos**



Fuente: Crédito Directo

La eficiencia de la compañía es adecuada para su escala de negocios, aunque es susceptible de mejora. A mar'18 los gastos totales representan el 46.4% de los ingresos (vs. 41.9% a mar'17). La estructura de gastos de la entidad presenta una apropiada flexibilidad dado que el 72.2% de los costos operativos son gastos variables, y el 27.8% restante representan gastos fijos de su operatoria (que equivalen al 14.1% de sus ingresos). FIX estima que la entidad aún presenta potencial para continuar incrementando el volumen de su cartera lo que le podría significar ganancias adicionales de eficiencia en su modelo de negocios.

Los cargos por incobrabilidad tienden a ser altos en este tipo de empresas como consecuencia de la mayor morosidad de los segmentos de mercado que atienden. En el caso de Crédito Directo, el crecimiento en los cargos por incobrabilidad (1.2 veces i.a.) se debe, principalmente, a la poca madurez de la cartera de préstamos que aún presenta altas tasas de crecimiento, dada la poca historia relativa de originación que posee la compañía. En este sentido, la Calificadora estima que la generación de cargos por incobrabilidad es acorde al riesgo de crédito que asume la compañía en su modelo de negocios, alcanzando el costo económico de la cartera de préstamos a mar'18 el 20.9% (vs. 17.1% a mar'17). Asimismo, la presión de los cargos por incobrabilidad sobre los resultados operativos muestra un importante incremento en el último año (70.2% mar'18 vs 50% mar'17). FIX monitoreará la evolución de estos indicadores y el potencial impacto sobre los resultados ante un eventual incremento de la mora.

## Riesgos

### Administración de Riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo que afronta Crédito Directo es el riesgo de créditos. La cartera de préstamos es el principal activo de la compañía y representa, neta de provisiones, el 89.5% del total de activos. Adicionalmente, la empresa se encuentra expuesta a riesgo de tasa de interés, originado por el financiamiento de activos a tasa fija principalmente con pasivos a tasa variable. En pos de reducir el descalce, la compañía encabezó una reestructuración en sus fuentes de fondeo tanto en lo que respecta a sus plazos y tasas. A su vez, mitiga en parte el riesgo con el spread de intermediación con el que opera la empresa. Finalmente, la entidad también se encuentra expuesta al riesgo de iliquidez, que podría limitar su acceso al mercado de capitales a fin de fondear su operatoria habitual.

### Riesgo crediticio

A través de la Gerencia de Riesgos y Cobranzas se centraliza el riesgo de crédito de la compañía, que se realiza por un sistema de *scoring*, para lo cual cuenta con 3 analistas de riesgo.

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

La administración de las cobranzas consta de tres etapas:

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

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

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

Crédito Directo se especializa en la comercialización de préstamos de consumo, enfocando su estrategia en personas físicas de entre 18 a 83 años, con ingresos demostrables. En este contexto, la naturaleza de las operaciones y las características de la cartera de Crédito Directo, se encuentra muy vinculada a la actividad económica local.

Las financiaciones pueden ser otorgadas por hasta un monto máximo de \$150.000 y a 36 meses de plazo. Sin embargo, el monto promedio de las operaciones se ubica entre \$15.000 y \$10.000, con un plazo promedio de 17 meses.

Adicionalmente, la compañía asigna una calificación a cada comercio que forma parte de su red comercial la cual influye en las decisiones de financiación a los clientes que posea el comercio en particular. La calificación del comercio contempla tres aspectos fundamentales, su estado de situación financiera, su nivel de facturación y la mora promedio de los créditos originados por el comercio. El seguimiento y control de la red de comercios es permanente, lo que les permite minimizar el riesgo de fraude y una mejor gestión del pricing de la cartera. Dado el actual contexto de mercado, la entidad decidió tomar una postura más conservadora con los comercios adheridos ajustando la matriz de calificación de los mismos y limitando las líneas disponibles a aquellos que hayan demostrado un comportamiento riesgoso en los últimos 3 meses.

## Aceptable Calidad de Activos

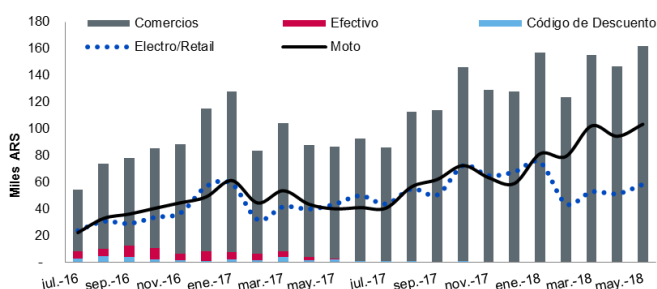
(%)	mar-18	dic-17	mar-17
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	20,81	69,59	11,95
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	11,07	9,05	8,37
Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	7,43	4,00	9,57
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	20,88	17,57	16,88
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos Prom.	12,24	14,60	17,02

\*Ytd: Year-to-date

Fuente: Crédito Directo S.A.

Crédito Directo comenzó a operar activamente en la colocación de préstamos al consumo a partir de julio de 2014, y registra una rápida expansión de su volumen de cartera. A mar'18 las originaciones acumuladas en el año (\$437 millones) registraban un incremento del 38.1% i.a, impulsadas fundamentalmente por la colocación en comercios (99% i.a.), mientras que tanto la originación de préstamos en efectivo como las generadas con código de descuento cayeron en términos comparativos con igual período del año pasado, siendo que a la fecha de análisis

Gráfico #3: Originaciones



Fuente: Crédito Directo

los préstamos en efectivo no tenían participación sobre el total de originaciones, mientras que código de descuento representaba el 0.1% de la generación. De acuerdo con la actual re-estructuración que enfrenta el Grupo al cual pertenece Crédito Directo, el negocio de banca minorista y consumo desarrollada por el Banco de Servicios y Transacciones S.A. (empresa vinculada) paulatinamente será transferido a Directo buscando la optimización, eficiencia y especialización de cada una de las unidades de negocio del Grupo. En este sentido, es probable que el volumen de negocios operado a través de mutuales se incremente en los próximos meses, aunque el management considera que tomará mayor preponderancia dentro de la cartera de préstamos.

A mar'18, el stock de financiaciones en balance ascendía a \$1.385 mill., 83% por encima del registrado en mar'17 (\$757.2 mill.). Dado que los préstamos otorgados son de bajos montos, la cartera se encuentra correctamente atomizada y la diversificación geográfica de las financiaciones es adecuada. De acuerdo con lo informado por la sociedad y su plan de negocios para el próximo trimestre, la perspectiva de generación mensual de créditos se redujo a \$120 millones (desde \$190 mill a principios de 2018), producto de la coyuntura macroeconómica del mercado y el impacto dentro de la cartera de consumo a nivel general.

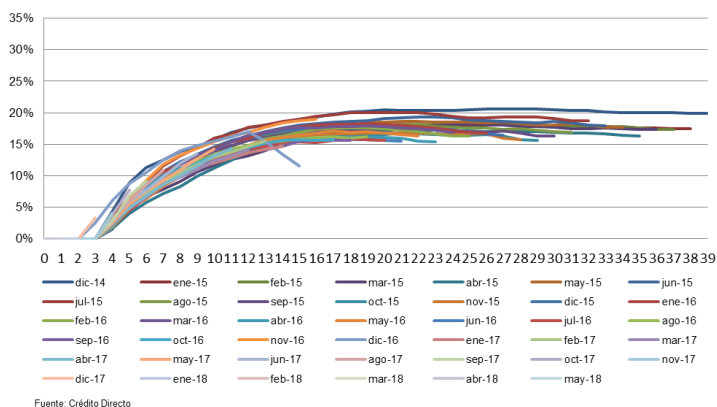
Dado que el modelo de negocio contempla la distribución de financiaciones a través de canales indirectos, un potencial riesgo de la estrategia es la concentración o dependencia de pocos distribuidores para la generación de financiaciones ya que en su mayoría las originaciones se realizan a través de comercios adheridos. Sin embargo, de acuerdo con lo mencionado por la compañía la política comercial encabezada actualmente se encuentra sesgada a eliminar la dependencia en pocos comercios. Cabe destacar que la entidad incluyó, durante 2018, alrededor de 300 nuevos comercios dentro de su nómina debido a una estrategia del grupo económico, al cual pertenece, de concentrar el negocio de préstamos al consumo en Directo, traspasando la operatoria del Banco de Servicios y Transacciones hacia la sociedad, en su mayoría financiaciones de motos. En este sentido, la concentración por canal de distribución es moderada, a mar'18 la principal cadena comercial generaba el 12.4% de las colocaciones acumuladas del año, y los primeros diez comercios representan el 35.1%.

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

A mar'18 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 11.1% del total de financiaciones (vs 8.4% a mar'17) y la compañía acumula castigos de cartera non-performing (totalmente provisionada) por \$38.2 millones que representa el 11.3% del stock de préstamos más castigos. Si se considera dicho monto, el ratio de irregularidad asciende a 14%, acorde al modelo de negocio y en línea con la

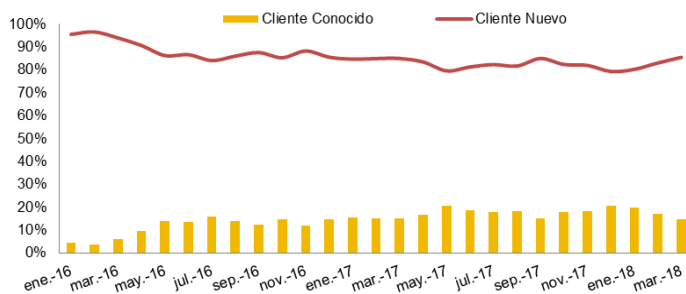
Participación por Capital	
Sucursal	%
1	12,4%
2	8,3%
3	2,8%
4	2,4%
5	2,3%
6	2,0%
7	1,8%
8	1,2%
9	1,0%
10	0,9%
<b>Total</b>	<b>35,1%</b>

Grafico #4: Vintage Total Cartera +91 días- Crédito Directo



Fuente: Crédito Directo

Grafico #5: Evolución por tipo de cliente



Fuente: Crédito Directo



mora esperada para la cartera.

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

El vintage por camada de la cartera continúa mostrando un comportamiento de la morosidad mayor a 90 días en un rango de entre el 15% y 20% para las originaciones de los últimos 12 meses. Se espera que las curvas de mora muestren un comportamiento ascendente en lo que resta del año, siendo de relevancia el desempeño del management en la gestión de su riesgo. De acuerdo con lo informado por la entidad, se espera que la mora teórica del segmento de electrodomésticos alcance el 17% promedio, mientras que para el segmento de motocicletas la misma alcance el 15% promedio.

A pesar de que la compañía no pertenece al grupo de entidades financieras bancarias que el BCRA monitorea y controla, la entidad realiza sus provisiones por encima de los lineamientos generales del BCRA para los créditos al consumo y se imputan de acuerdo a la morosidad de las financiaciones. El esquema de provisiones es monitoreado permanentemente por la compañía de acuerdo con sus niveles de riesgo. Sin embargo, la cobertura con provisiones resulta ajustada y representa el 91.6% de la cartera irregular (vs 86.3% a mar'17), y expone el 7.3% del patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos (vs 9.6% a mar'17). Es importante destacar que la compañía registró un significativo recupero de las cobranzas durante el último bimestre de 2017, lo que impactó en la calidad de sus activos a inicios de 2018.

## Riesgo de mercado

El riesgo de mercado de la compañía surge del descalce de tasas que presenta al financiar sus préstamos a tasa fija con pasivos mayormente a tasa variable. Si bien, este riesgo se ve mitigado por el spread de tasa (Ingresos Netos por Intereses / Activos Rentables Prom. a mar'18 era del 55.7% vs 59.9% a mar'17), la razonable rotación de la cartera de préstamos (22.1% de la cartera vence en 3 meses y el 55.3% en un plazo de 6 meses), y el límite de tasa máxima que puede pagar en sus valores de deuda fiduciaria (inferior a su tasa activa promedio), aún existen márgenes de mejora en calce de plazo entre activos y pasivos.

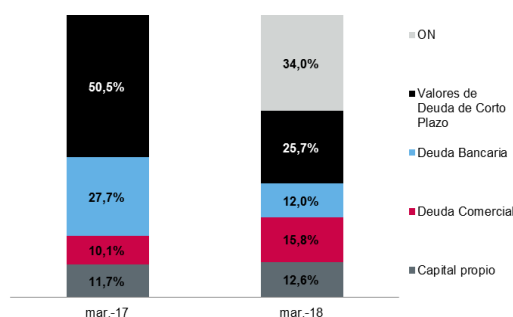
Por otro lado, Crédito Directo no posee ningún activo ni pasivo en moneda extranjera, por lo que el resultado y capital de la entidad no están expuestos al riesgo cambiario que implica un descalce de monedas.

## Fuentes de Fondo y Capital

### Fondeo y Liquidez

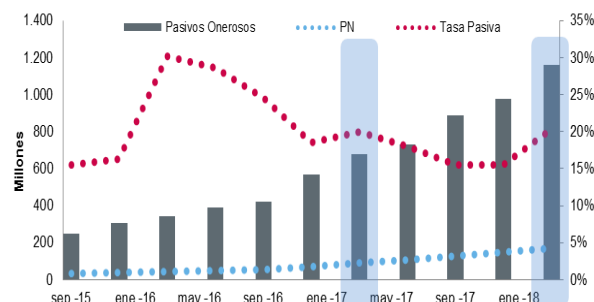
El fondeo de Crédito Directo es obtenido principalmente a través de emisiones de deuda o instrumentos estructurados en el mercado local de capitales, y en menor medida mediante deudas comerciales y capital propio.

Gráfico #7: Composición del fondeo (como % del activo)



Fuente: Crédito Directo

Gráfico #8: Tasa de Fondeo



Fuente: Crédito Directo

La dependencia del financiamiento en el mercado de capitales, puede exponer a 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. La Calificadora considera que aún existen márgenes de mejora que mitiguen este riesgo mediante el alargamiento del plazo de sus pasivos financieros (a mar'18 el 15.6% de sus deudas financieras vencen en un plazo de 3 meses y un 66% dentro de los 12 meses) y que mejore el perfil de su liquidez de corto plazo. Sin embargo se destaca que la compañía trabajó en reestructurar su financiamiento en un intento de alargar los plazos y mostró mejoras en el último año. La entidad obtuvo durante el 2017 financiamiento del mercado de capitales a través de la emisión de dos clases de obligaciones negociables en 2017 y 2 en 2018, que le permitió mitigar parcialmente su exposición a dicho riesgo en comparación a lo observado en 2016.

A mar'18, la emisión de obligaciones negociables (ON) constituye el principal instrumento de fondeo con un saldo vigente de \$450 millones, seguido por los valores representativos de deuda corto plazo (VCP) como segundo instrumento de fondeo, con un saldo vigente de \$340 mill. Para los próximos meses la entidad planifica emitir en forma conjunta el VCP Clase XIII y VCP Clase XIV por un valor nominal de hasta \$150 millones. Los valores de corto plazo representan el 25.7% del total de activo (vs 50.5% a mar'17).

La tercer fuente de financiamiento se plasma mediante líneas de créditos con diferentes pool de bancos, entre los que se encuentra el Banco Mariva, Banco Comafi, Banco Industrial, Banco Piano, Banco Hipotecario, Banco Galicia y Banco Supervielle. Los préstamos de entidades financieras representan el 12% del total del activo (vs 27.7% a mar'17), con un total cercano a los \$158 millones en forma conjunta. Recientemente, Directo logró el financiamiento de una nueva línea bancaria con garantía de cartera por \$50 mill a 36 meses. De acuerdo con lo informado por el management, la compañía planifica en los próximos meses realizar un mayor uso de las líneas bancarias disponibles.

Por otra parte, la compañía registra \$209 millones de deudas comerciales (15.8% de sus activos) – incluyendo \$976 mil de deuda con proveedores y \$180 mill. de cheques de pago diferido entregados a los comercios adheridos al sistema de Crédito Directo S.A. para cancelar las liquidaciones de préstamos de consumo-, mientras que el fondeo proveniente del capital propio representa el 12% del total de activos.

## Capitalización

<b>Mejora en la Capitalización</b>			
(%)	<b>mar-18</b>	<b>dic-17</b>	<b>mar-17</b>
Capital Tangible / Activos Tangibles	11,95	12,41	10,91
Patrimonio Neto / Activos	11,96	12,41	10,96
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	46,77	52,73	88,82

Fuente: Crédito Directo S.A.

La capitalización de Crédito Directo continúa siendo ajustada para el modelo de negocios, y se sustenta en la capitalización recurrente de las reservas facultativas. En este sentido, la compañía muestra una buena rentabilidad que alimenta su patrimonio, pero el importante crecimiento de su volumen de negocios le permite aumentar sus niveles de capitalización moderadamente (PN/Activos: 12% a mar'18 vs 11% a mar'17). Los accionistas de Directo reiteran su compromiso con el desempeño y crecimiento de la entidad y de acuerdo con lo mencionado por el management la estrategia adoptada en la materia es la de no distribuir dividendos hasta alcanzar un nivel de capitalización cercano al 17%.

## ANEXO I

### CREDITO DIRECTO S.A. Estado de Resultados

	31 mar 2018		31 dic 2017		31 mar 2017		31 dic 2016		31 dic 2015	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	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	210.700,4	66,99	632.709,0	59,65	135.071,2	69,91	327.114,1	51,82	117.129,9	33,41
2. Otros Intereses Cobrados	14.938,1	4,75	41.004,0	3,87	7.535,4	3,90	18.986,0	3,01	4.275,0	1,22
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>225.638,4</b>	<b>71,74</b>	<b>673.713,0</b>	<b>63,52</b>	<b>142.606,6</b>	<b>73,81</b>	<b>346.100,1</b>	<b>54,83</b>	<b>121.404,9</b>	<b>34,63</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	66.551,3	21,16	174.942,7	16,49	38.982,9	20,18	118.231,2	18,73	56.570,2	16,14
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>66.551,3</b>	<b>21,16</b>	<b>174.942,7</b>	<b>16,49</b>	<b>38.982,9</b>	<b>20,18</b>	<b>118.231,2</b>	<b>18,73</b>	<b>56.570,2</b>	<b>16,14</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>159.087,2</b>	<b>50,58</b>	<b>498.770,2</b>	<b>47,03</b>	<b>103.623,7</b>	<b>53,63</b>	<b>227.869,0</b>	<b>36,10</b>	<b>64.834,7</b>	<b>18,49</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1.542,5	0,44
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.	-	19.116,9	5,45
14. Otros Ingresos Operacionales	14.315,8	4,55	133,3	0,01	-0,8	0,00	7.003,9	1,11	18.428,9	5,26
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>14.315,8</b>	<b>4,55</b>	<b>133,3</b>	<b>0,01</b>	<b>(0,8)</b>	<b>(0,00)</b>	<b>7.003,9</b>	<b>1,11</b>	<b>39.088,3</b>	<b>11,15</b>
16. Gastos de Personal	18.176,5	5,78	47.976,2	4,52	9.610,1	4,97	23.919,5	3,79	11.821,0	3,37
17. Otros Gastos Administrativos	62.293,7	19,81	172.337,8	16,25	33.843,8	17,52	88.248,5	13,98	43.570,6	12,43
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>80.470,2</b>	<b>25,58</b>	<b>220.314,0</b>	<b>20,77</b>	<b>43.453,9</b>	<b>22,49</b>	<b>112.168,0</b>	<b>17,77</b>	<b>55.391,6</b>	<b>15,80</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>92.932,8</b>	<b>29,55</b>	<b>278.589,6</b>	<b>26,27</b>	<b>60.169,1</b>	<b>31,14</b>	<b>122.704,9</b>	<b>19,44</b>	<b>48.531,4</b>	<b>13,84</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	65.201,9	20,73	155.977,5	14,71	29.839,5	15,44	78.063,5	12,37	36.706,3	10,47
22. Cargos por Otras Provisiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>27.730,9</b>	<b>8,82</b>	<b>122.612,1</b>	<b>11,56</b>	<b>30.329,6</b>	<b>15,70</b>	<b>44.641,3</b>	<b>7,07</b>	<b>11.825,1</b>	<b>3,37</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1.002,0	0,16	9.480,0	2,70
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>27.730,9</b>	<b>8,82</b>	<b>122.612,1</b>	<b>11,56</b>	<b>30.329,6</b>	<b>15,70</b>	<b>45.643,3</b>	<b>7,23</b>	<b>21.305,1</b>	<b>6,08</b>
30. Impuesto a las Ganancias	8.439,3	2,68	44.580,5	4,20	10.712,1	5,54	16.501,7	2,61	7.990,3	2,28
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>19.291,6</b>	<b>6,13</b>	<b>78.031,6</b>	<b>7,36</b>	<b>19.617,5</b>	<b>10,15</b>	<b>29.141,6</b>	<b>4,62</b>	<b>13.314,8</b>	<b>3,80</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>19.291,6</b>	<b>6,13</b>	<b>78.031,6</b>	<b>7,36</b>	<b>19.617,5</b>	<b>10,15</b>	<b>29.141,6</b>	<b>4,62</b>	<b>13.314,8</b>	<b>3,80</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	19.291,6	6,13	78.031,6	7,36	19.617,5	10,15	29.141,6	4,62	13.314,8	3,80
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

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

	31 mar 2018		31 dic 2017		31 mar 2017		31 dic 2016		31 dic 2015	
	3 meses	Como	Anual	Como	3 meses	Como	Anual	Como	Anual	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	1.385.690,3	99,09	1.146.985,1	96,15	757.162,3	92,63	676.338,8	101,03	353.054,4	96,56
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	134.892,5	9,65	96.051,7	8,05	53.802,6	6,58	53.744,3	8,03	13.681,9	3,74
<b>7. Préstamos Netos de Provisiones</b>	<b>1.250.797,8</b>	<b>89,45</b>	<b>1.050.933,5</b>	<b>88,10</b>	<b>703.359,7</b>	<b>86,05</b>	<b>622.594,5</b>	<b>93,00</b>	<b>339.372,5</b>	<b>92,82</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>1.385.690,3</b>	<b>99,09</b>	<b>1.146.985,1</b>	<b>96,15</b>	<b>757.162,3</b>	<b>92,63</b>	<b>676.338,8</b>	<b>101,03</b>	<b>353.054,4</b>	<b>96,56</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	147.319,6	10,53	101.970,3	8,55	62.375,2	7,63	58.470,7	8,73	15.291,5	4,18
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.	-
5. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Títulos registrados a costo más rendimiento	7.315,6	0,52	9.692,4	0,81	69.504,8	8,50	8.670,2	1,30	11.187,4	3,06
7. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	<b>7.315,6</b>	<b>0,52</b>	<b>9.692,4</b>	<b>0,81</b>	<b>69.504,8</b>	<b>8,50</b>	<b>8.670,2</b>	<b>1,30</b>	<b>11.187,4</b>	<b>3,06</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprorrometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>13. Activos Rentables Totales</b>	<b>1.258.113,5</b>	<b>89,97</b>	<b>1.060.625,9</b>	<b>88,91</b>	<b>772.864,5</b>	<b>94,55</b>	<b>631.264,7</b>	<b>94,30</b>	<b>350.559,9</b>	<b>95,88</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	5.730,0	0,41	10.720,2	0,90	1.444,7	0,18	1.495,1	0,22	4.636,0	1,27
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	3.378,6	0,24	1.750,8	0,15	1.986,0	0,24	2.082,2	0,31	524,0	0,14
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	440,9	0,05	710,8	0,11	1.790,8	0,49
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	132,1	0,01	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	2.079,6	0,57
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	131.039,8	9,37	119.813,8	10,04	40.685,2	4,98	33.893,2	5,06	6.051,9	1,66
<b>11. Total de Activos</b>	<b>1.398.393,9</b>	<b>100,00</b>	<b>1.192.910,6</b>	<b>100,00</b>	<b>817.421,3</b>	<b>100,00</b>	<b>669.446,1</b>	<b>100,00</b>	<b>365.642,2</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	19.445,8	1,39	164.514,1	13,79	184.124,2	22,53	194.927,0	29,12	241.088,9	65,94
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	549.587,7	39,30	521.771,1	43,74	464.983,9	56,88	371.981,0	55,57	64.504,6	17,64
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>569.033,5</b>	<b>40,69</b>	<b>686.285,1</b>	<b>57,53</b>	<b>649.108,2</b>	<b>79,41</b>	<b>566.908,0</b>	<b>84,68</b>	<b>305.593,5</b>	<b>83,58</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	589.722,4	42,17	290.193,9	24,33	28.571,4	3,50	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>589.722,4</b>	<b>42,17</b>	<b>290.193,9</b>	<b>24,33</b>	<b>28.571,4</b>	<b>3,50</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>1.158.755,9</b>	<b>82,86</b>	<b>976.479,1</b>	<b>81,86</b>	<b>677.679,6</b>	<b>82,90</b>	<b>566.908,0</b>	<b>84,68</b>	<b>305.593,5</b>	<b>83,58</b>
<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	5.153,0	0,37	8.924,7	0,75	5.562,3	0,68	4.843,6	0,72	1.866,8	0,51
4. Pasivos Impositivos corrientes	57.783,6	4,13	47.413,9	3,97	23.966,5	2,93	18.554,5	2,77	11.890,0	3,25
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	3.159,7	0,26	10.964,8	1,34	252,7	0,04	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	9.424,9	0,67	8.948,4	0,75	9.677,4	1,18	8.934,2	1,33	5.480,3	1,50
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>1.231.117,5</b>	<b>88,04</b>	<b>1.044.925,8</b>	<b>87,59</b>	<b>727.850,6</b>	<b>89,04</b>	<b>599.492,9</b>	<b>89,55</b>	<b>324.830,6</b>	<b>88,84</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Patrimonio Neto	167.276,4	11,96	147.984,8	12,41	89.570,7	10,96	69.953,2	10,45	40.811,6	11,16
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>167.276,4</b>	<b>11,96</b>	<b>147.984,8</b>	<b>12,41</b>	<b>89.570,7</b>	<b>10,96</b>	<b>69.953,2</b>	<b>10,45</b>	<b>40.811,6</b>	<b>11,16</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>1.398.393,9</b>	<b>100,00</b>	<b>1.192.910,6</b>	<b>100,00</b>	<b>817.421,2</b>	<b>100,00</b>	<b>669.446,2</b>	<b>100,00</b>	<b>365.642,2</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	160.199,0	11,46	139.124,5	11,66	70.792,4	8,66	60.572,2	9,05	25.753,8	7,04
9. Memo: Capital Elegible	160.199,0	11,46	139.124,5	11,66	70.792,4	8,66	60.572,2	9,05	25.753,8	7,04

## CREDITO DIRECTO S.A.

### Ratios

	31 mar 2018	31 dic 2017	31 mar 2017	31 dic 2016	31 dic 2015
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	66,55	71,28	75,38	67,35	59,52
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	78,93	80,23	82,38	76,06	59,72
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	25,28	22,79	25,41	29,14	32,22
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	55,65	59,40	59,86	50,08	31,89
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	32,84	40,82	42,62	32,92	13,84
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	55,65	59,40	59,86	50,08	31,89
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	8,26	0,03	(0,00)	2,98	37,61
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	46,41	44,16	41,93	47,76	53,30
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	25,19	23,77	23,70	23,30	25,18
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	239,10	257,23	305,93	239,43	144,38
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	29,09	30,06	32,82	25,49	22,06
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	70,16	55,99	49,59	63,62	75,63
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	71,35	113,21	154,21	87,11	35,18
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	8,68	13,23	16,55	9,27	5,38
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	30,43	36,36	35,32	36,15	37,50
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)	49,63	72,05	99,75	56,86	39,61
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,04	8,42	10,70	6,05	6,05
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	49,63	72,05	99,75	56,86	39,61
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,04	8,42	10,70	6,05	6,05
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	11,95	12,41	10,91	10,35	10,21
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	11,96	12,41	10,96	10,45	11,16
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	46,77	52,73	88,82	41,66	32,63
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	17,23	78,19	22,10	83,09	298,82
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	20,81	69,59	11,95	91,57	692,55
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	11,07	9,05	8,37	8,81	4,37
4. Provisiones / Total de Financiaciones	10,14	8,52	7,22	8,09	3,91
5. Provisiones / Préstamos Irregulares	91,56	94,20	86,26	91,92	89,47
6. Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	7,43	4,00	9,57	6,76	3,94
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	20,88	17,57	16,88	16,07	18,65
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	12,24	14,60	17,02	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	11,07	9,05	8,37	8,81	4,37
<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. Depositos 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 7 de agosto de 2018, ha decidido asignar la siguiente calificación a **Crédito Directo S.A.**:

-- Valores de deuda de corto plazo Clase XIV por hasta \$ 75 millones (ampliable a \$ 150 millones): **A3(arg)**

Asimismo decidió **confirmar\*** la siguiente calificación de **Crédito Directo S.A.**:

-- Valores de deuda de corto plazo Clase XIII por hasta \$ 75 millones (ampliable a \$ 150 millones): **A3(arg)**

Se confirma la calificación del VCP Clase XIII, debido a que el emisor determinó que el monto ampliable en forma conjunta entre el VCP Clase XIII y XIV no podrá superar los \$150 millones.

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

La calificación de Crédito Directo S.A. refleja su adecuado desempeño sustentado en una buena estrategia de negocios, flexible estructura de gastos, la 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 y ciclo económico, la dependencia del fondeo institucional de sus operaciones, su baja capitalización y la aún alta concentración por comercio adherido en su originación de financiaciones.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por KPMG al 31.12.17, 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 31.03.2018 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

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

### Fuentes de información

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

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

- Suplemento de Precio Informativo Especial Preliminar de los Valores Representativos de Deuda Clase XIII y Clase XIV, recibido del emisor el 30/07/2018.

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

- Estados contables anuales auditados (último al 31.12.2017), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Estados contables trimestrales auditados (último 31.03.2018), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

## ANEXO III

### Características de las emisiones:

#### Valores de deuda de corto plazo Clase XIII por hasta \$ 75 millones (ampliable a \$ 150 millones)

Los VCP son emitidos en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 800 millones. Los VCP serán emitidos en pesos y a un plazo de 6 (seis) meses desde la fecha de emisión. Consistirán en obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, no subordinadas y sin garantía. La sumatoria del monto de emisión de los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase XIII y Clase XIV, en forma conjunta, no podrá superar en ningún momento el monto total máximo de \$150 millones. Los intereses serán pagaderos mensualmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación. El capital de los VCP será amortizado en cuatro cuotas a ser efectuados el primero de ellos, al tercer mes de la Fecha de Emisión, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) del capital, el segundo, pagadero en el mes cuatro desde la fecha de emisión, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%), el tercero, pagadero en el mes cinco desde la fecha de emisión, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) y el cuarto, pagadero al vencimiento, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%). El precio de los VCP Clase XIII será equivalente al Precio de Corte determinado luego del Período de Subasta y devengarán intereses a tasa de interés fija. Los VCP Clase XIII serán integrados en pesos.

#### Valores de deuda de corto plazo Clase XIV por hasta \$ 75 millones (ampliable a \$ 150 millones)

Los VCP son emitidos en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 800 millones. Los VCP serán emitidos en pesos y a un plazo de 12 (doce) meses desde la fecha de emisión. Consistirán en obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, no subordinadas y sin garantía. La sumatoria del monto de emisión de los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase XIII y Clase XIV, en forma conjunta, no podrá superar en ningún momento el monto total máximo de \$150 millones. Los intereses serán pagaderos trimestralmente, en forma vencida, a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación. El capital de los VCP será amortizado en tres cuotas a ser efectuados el primero de ellos, al sexto mes de la Fecha de Emisión, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) del capital, el segundo, pagadero en el mes nueve desde la fecha de emisión, por un importe equivalente al veinticinco por ciento (25%) y el tercero, pagadero al vencimiento, por un importe equivalente al cincuenta por ciento (50%). Los VCP Clase XIV se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte. Los VCP Clase XIV podrán ser integrados en pesos y mediante Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase XI emitidos por Crédito Directo S.A.

## 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 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.