

CFN S.R.L.

Perfil

CFN S.R.L. (CFN) es una empresa de créditos personales y para consumo, con sede principal en Santa Fe y sucursales en distintas provincias del centro y norte del país. La compañía desarrolla sus actividades utilizando la marca Crédito Argentino a través de una red de 130 sucursales distribuidas en 19 provincias y unos 282.344 clientes activos al 31 de Octubre pasado.

Factores relevantes de la calificación

Desempeño amenazado por la inflación. Durante el último ejercicio económico, CFN reportó una pérdida neta de casi \$ 3.462 millones, la cual contrasta fuertemente con la utilidad lograda en el ejercicio anterior. Este resultado negativo es principalmente motivado por dos factores. Por un lado el contexto de alta inflación imperante durante todo el ejercicio -y que continúa al momento de emitirse el presente informe-, y por el otro, la rigidez de algunos componentes del gasto estructural de la compañía. Durante el ejercicio pasado CFN pudo mantener su margen bruto por intermediación financiera en el orden del 71% de los activos generadores promedios con el ejercicio anterior. FIX estima que CFN, al igual que el resto de las entidades financieras de consumo, enfrentarán el desafío a corto plazo de continuar generando resultados y bajando gastos, ante un escenario de elevadas tasas de interés que encarece su fondeo, desacelera la demanda de crédito y restringe el universo potencial de clientes sujetos de crédito en contexto de acotados plazos de financiación y creciente incertidumbre.

Apropiada calidad de activos. Al 31 de octubre pasado, la cartera irregular representó un 13.75% del total de financiaciones, ratio que si bien es mayor al del trimestre inmediato anterior (12.3% del total de préstamos al 31 de julio de 2023), aún se halla por debajo del 14.7% registrado al cierre del ejercicio 2022. La cobertura de provisiones para la cartera de préstamos irregulares descendió a un 87% al cierre de oct'23 frente al 106% a oct'22. FIX prevé que la calidad del portafolio de préstamos se conserve dentro de la pérdida espera histórica de la cartera de la compañía (en el rango del 10% aproximadamente o inferior) en función de los ajustes que la entidad ha venido realizando sobre su criterio de selección para el otorgamiento de una financiación en función de los desafíos que impone el posible escenario de corto plazo.

Adecuada estructura de fondeo y posición de liquidez. Al cierre de oct'23 la principal fuente de fondeo estuvo constituida por el capital propio (39% del total) seguida por los valores fiduciarios emitidos (representando el 32% del activo total) y por la colocación de Obligaciones Negociables por casi el 11% del total. En menor medida se ubican las cuentas por pagar comerciales (4%), los pasivos fiscales con un 6.5% y otro tipo de deudas de menor peso relativo. Los activos líquidos (disponibilidades, plazo fijo < 90 días, FCIs y financiaciones < 90 días -neta de provisiones-) cubrieron a oct'23 en 1.28 veces las obligaciones vigentes a menos de 90 días sumadas a las cuentas por pagar. Por último, el activo corriente alcanzaba 1,48x el pasivo corriente, una satisfactoria liquidez para una entidad de este tipo.

Confortable capitalización. El ratio de capital tangible sobre los activos tangibles presentó durante el ejercicio 2023 una amplia mejoría respecto al reportado un año atrás (37.8% frente a 31.9%), manteniéndose en niveles satisfactorios. Esta mejora se origina por la reducción mayor registrada en los activos (en la cartera de préstamos) que en el patrimonio de la compañía debido a la pérdida que arrojó el ejercicio económico. Más recientemente, con fecha 26 de febrero de 2024, esta compañía resolvió por asamblea de accionistas desafectar parcialmente las reservas facultativas o voluntarias por resultados acumulados existente en su P.N por una suma total de \$ 5.000 millones a los efectos de distribuir dividendos. También se resolvió que dicho pago de dividendos sea concretado entre los meses de marzo y agosto de 2025, según las posibilidades financieras de la sociedad y en un número de cuotas a definirse. En síntesis, FIX considera que la capitalización de la

Informe Integral

Calificaciones

Endeudamiento de Largo Plazo	A-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)
Obligaciones Negociables Serie V	A2(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

CFN S.R.L.	Oct'23	Oct'22
Millones ARS		
Activos (USD)*	122	185
Activos	42.546	70.397
Patrimonio Neto	16.647	20.108
Resultado Neto	(3.462)	972
ROA (%)	(5.6)	1.2
ROE (%)	(18.1)	4.2
PN tangible / Activos tangibles (%)	37.8	27.8

*Tipo de Cambio: \$/USD 350,0204 al 31/10/23 y 156,8950 al 31/10/22.

Estados Contables ajustados a moneda homogénea de oct'23

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Sociedades y Fondos de Entidades Financieras ante CNV, junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas comparativas. Entidades Financieras. 14 Febrero, 2023](#)

[Entidades Financieras de Consumo. Evolución Reciente y Perspectivas 2022. 18 Abril, 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 Alejandro Pavlov
 Associate
alejandro.pavlov@fixscr.com
 +54 11 5235 8110

Analista Secundario
 Dario Logiodice
 Director
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Responsable del Sector
 Ma. Fernanda Lopez
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8130

compañía es adecuada aún, en función fundamentalmente del débil contexto de actividad económica y de baja demanda de préstamos esperada para el año en curso. Asimismo, bajo el actual escenario FIX continuará monitoreando la posición de solvencia de CFN ante la creciente licuación de los patrimonios en general de las entidades financieras, por los elevados niveles de inflación, así como la evolución de la calidad de los activos.

Sensibilidad de la calificación

Volumen de negocios y diversificación de fondeo. Futuros aumentos de la calificación se encontrarían asociados a una consolidación de su franquicia que se refleje en un significativo incremento y en la estabilidad de su escala de operaciones y clientes, conservando una adecuada calidad de activos y una estructura de fondeo más diversificada que mitigue su riesgo de refinanciación.

Calidad de activos y desempeño operativo de la compañía. Un deterioro persistente en la calidad crediticia de la cartera originada así como una nueva reducción en el volumen de operaciones (saldo de préstamos vigentes), podrían presionar la calificación de CFN hacia abajo. La persistencia de los actuales niveles altos de inflación podrían también impactar en las calificaciones de CFN y sus instrumentos vigentes. La persistencia de dos o más ejercicios económicos reportando resultados negativos, podría derivar también en bajas de las calificaciones.

Perfil

CFN es una empresa de créditos para consumo con presencia en el centro, sur y norte del país. La Compañía desarrolla sus actividades utilizando la marca comercial "Crédito Argentino". La entidad es propiedad de accionistas tanto personas jurídicas como físicas pertenecientes mayoritariamente a la familia Valli.

La compañía comenzó sus actividades bajo la marca "Confina" financiando las ventas realizadas por Electrónica Megatone S.A. (actualmente Musimundo). En 1994 se independiza de Electrónica Megatone S.A. y se concentra en el otorgamiento de créditos de consumo, y préstamos personales a mercado abierto. En octubre de 2011 cambió su denominación social a CFN. La estrategia de la compañía consiste principalmente en crecer en el otorgamiento de préstamos personales y de consumo (financiando la compra de artículos en los comercios), con el objetivo de lograr posiciones de liderazgo en el financiamiento al consumo a nivel nacional.

Desempeño

Entorno Operativo

El ambiente operativo para las entidades que se dedican al otorgamiento de préstamos personales y de consumo, presenta desde hace dos años ciertos desafíos crediticios, los cuales FIX espera que continúen durante buena parte del corriente año.

Al contexto de creciente inflación (mayor al 200% anual) y altas tasas de fondeo se suma una caída general en el nivel de consumo de la población, factores que dificultan y reducen la demanda de operaciones crediticias por parte del público y de los pequeños comercios. Por el lado del financiamiento en moneda local, el mismo continúa disponible, pero a tasas más altas, lo cual ante la gran rigidez de los gastos estructurales hizo que muchas entidades comenzaran a registrar pérdidas finales en sus estados de resultados.

Otro factor que estuvo deteriorando la rentabilidad de las entidades es la calidad de la cartera de financiamientos, cuya mora o atraso se ha incrementado frente al ejercicio 2022. De todas formas, dicho incremento aún no ha llevado los ratios a niveles de atrasos tan altos como los observados en los ejercicios concluidos en los años 2018 y 2019.

Hacia adelante, FIX prevé que aumentos adicionales de la mora en las carteras de préstamos son posible dadas fundamentalmente la contracción de la actividad económica esperada para gran parte del año en curso y la creciente pérdida del poder adquisitivo del salario. Respecto a la solvencia de las entidades que otorgan préstamos al consumo y personales, FIX considera que su solvencia general podría reducirse en alguna medida, pero sin afectar su capacidad de pago de instrumentos de deuda específicos. A medida que en los meses próximos se recupere la actividad económica y vaya descendiendo la inflación, el ambiente operativo podría implicar un menor riesgo crediticio para estas entidades.

CFN S.R.L.

Estado de Resultados

	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea	
	31 oct 2023		31 oct 2022		31 ene 2022		31 oct 2021		31 oct 2020	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	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	65.016,4	171,08	70.863,2	114,35	56.198,1	80,90	52.518,8	106,90	60.183,4	103,70
2. Otros Intereses Cobrados	3.179,6	8,37	2.264,3	3,65	2.953,3	4,25	2.825,0	5,75	2.164,7	3,73
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	68.196,0	179,44	73.127,5	118,00	59.151,4	85,15	55.343,8	112,65	62.348,1	107,43
5. Intereses por depósitos	11.593,2	30,50	12.544,6	20,24	4.671,1	6,72	2.646,6	5,39	5.216,1	8,99
6. Otros Intereses Pagados	17.019,4	44,78	8.865,2	14,31	9.933,9	14,30	6.776,7	13,79	9.994,3	17,22
7. Total Intereses Pagados	28.612,7	75,29	21.409,8	34,55	14.604,9	21,02	9.423,3	19,18	15.210,4	26,21
8. Ingresos Netos por Intereses	39.583,3	104,15	51.717,7	83,45	44.546,4	64,13	45.920,5	93,47	47.137,7	81,22
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	n.a.	-	4,3	0,01	405,8	0,58	-949,8	-1,93	2,6	0,00
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	n.a.	-	4,3	0,01	405,8	0,58	(949,8)	(1,93)	2,6	0,00
16. Gastos de Personal	6.858,1	18,05	7.649,7	12,34	6.612,8	9,52	5.648,1	11,50	5.495,8	9,47
17. Otros Gastos Administrativos	13.398,4	35,25	15.451,9	24,93	13.215,9	19,02	12.244,7	24,92	14.981,6	25,81
18. Total Costo Operativo	20.256,5	53,30	23.101,5	37,28	19.828,8	28,54	17.892,9	36,42	20.477,3	35,28
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	19.326,9	50,85	28.620,5	46,18	25.123,5	36,17	27.077,9	55,12	26.663,0	45,94
21. Cargos por Incobrabilidad	7.524,3	19,80	13.645,5	22,02	3.792,6	5,46	8.476,4	17,25	12.820,2	22,09
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	11.802,5	31,06	14.975,0	24,16	21.330,9	30,71	18.601,5	37,86	13.842,8	23,85
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	8,6	0,02	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	14,5	0,04	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	-16.165,7	-42,54	-14.185,2	-22,89	-9.604,9	-13,83	-6.307,5	-12,84	-9.505,3	-16,38
29. Resultado Antes de Impuestos	(4.369,1)	(11,50)	789,9	1,27	11.725,9	16,88	12.294,1	25,02	4.337,5	7,47
30. Impuesto a las Ganancias	-907,3	-2,39	-181,9	-0,29	2.569,9	3,70	3.999,5	8,14	2.213,8	3,81
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	(3.461,8)	(9,11)	971,8	1,57	9.156,0	13,18	8.294,5	16,88	2.123,7	3,66
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	(3.461,8)	(9,11)	971,8	1,57	9.156,0	13,18	8.294,5	16,88	2.123,7	3,66
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	-3.461,8	-9,11	971,8	1,57	9.156,0	13,18	8.294,5	16,88	2.123,7	3,66
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	6.871,6	11,09	4.562,9	6,57	4.164,4	8,48	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

CFN S.R.L.

Estado de Situación Patrimonial

	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea	
	31 oct 2023		31 oct 2022		31 oct 2022		31 oct 2021		31 oct 2020	
	Anual	Como	Anual	Como	Anual	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
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	39.080,1	91,85	70.496,9	100,14	72.465,9	94,99	48.646,3	86,26	53.858,7	85,92
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	230,7	0,54	248,7	0,35	246,9	0,32	220,6	0,39	161,1	0,26
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	4.692,6	11,03	11.035,2	15,68	5.206,5	6,82	7.492,9	13,29	n.a.	-
7. Préstamos Netos de Previsiones	34.618,3	81,37	59.710,3	84,82	67.506,3	88,49	41.374,0	73,36	54.019,8	86,18
8. Préstamos Brutos	39.310,9	92,40	70.745,5	100,50	72.712,8	95,31	48.866,9	86,65	54.019,8	86,18
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	5.403,0	12,70	10.399,0	14,77	2.986,8	3,92	1.801,0	3,19	2.859,9	4,56
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	663,8	1,56	2.059,1	2,93	1.282,9	1,68	946,0	1,68	1.563,3	2,49
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	2.722,3	6,40	201,4	0,29	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	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.	-	678,3	0,89	6.808,4	12,07	2.454,0	3,91
8. Total de Títulos Valores	2.722,3	6,40	201,4	0,29	678,3	0,89	6.808,4	12,07	2.454,0	3,91
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	38.004,5	89,32	61.970,8	88,03	69.467,4	91,06	49.128,4	87,11	58.037,0	92,59
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	2.079,6	4,89	4.334,7	6,16	3.770,7	4,94	4.606,3	8,17	3.721,4	5,94
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	218,2	0,51	1.270,8	1,81	1.407,9	1,85	1.055,6	1,87	176,1	0,28
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	115,1	0,15	85,1	0,15	580,3	0,93
8. Impuestos Diferidos	903,8	2,12	789,5	1,12	1.295,5	1,70	611,2	1,08	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	1.340,4	3,15	2.030,7	2,88	233,5	0,31	908,7	1,61	167,3	0,27
11. Total de Activos	42.546,4	100,00	70.396,5	100,00	76.290,2	100,00	56.395,3	100,00	62.682,1	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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	290,0	0,46
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	21.784,3	51,20	39.846,8	56,60	37.384,5	49,00	23.799,4	42,20	26.498,1	42,27
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	21.784,3	51,20	39.846,8	56,60	37.384,5	49,00	23.799,4	42,20	26.788,1	42,74
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1.114,2	1,98	218,2	0,35
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.	-	1.114,2	1,98	218,2	0,35
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	21.784,3	51,20	39.846,8	56,60	37.384,5	49,00	24.913,7	44,18	27.006,3	43,08
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	772,6	1,82	894,5	1,27	1.022,2	1,34	964,8	1,71	907,8	1,45
4. Pasivos Impositivos corrientes	2.534,5	5,96	5.237,2	7,44	103,8	0,14	1.357,4	2,41	7.403,9	11,81
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	9.827,1	12,88	7.039,6	12,48	3.343,9	5,33
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	808,2	1,90	4.309,6	6,12	1.799,9	2,36	1.521,6	2,70	738,5	1,18
10. Total de Pasivos	25.899,7	60,87	50.288,1	71,44	50.137,6	65,72	35.797,1	63,48	39.400,4	62,86
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	16.646,7	39,13	20.108,5	28,56	26.152,6	34,28	20.598,2	36,52	23.281,7	37,14
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	16.646,7	39,13	20.108,5	28,56	26.152,6	34,28	20.598,2	36,52	23.281,7	37,14
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	42.546,4	100,00	70.396,5	100,00	76.290,2	100,00	56.395,3	100,00	62.682,1	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	15.743,0	37,00	19.318,9	27,44	24.857,2	32,58	19.987,0	35,44	23.281,7	37,14
9. Memo: Capital Elegible	15.743,0	37,00	19.318,9	27,44	24.857,2	32,58	19.987,0	35,44	23.281,7	37,14

CFN S.R.L.

Ratios	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea
	31 oct 2023	31 oct 2022	31 oct 2022	31 oct 2021	31 oct 2020
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	110,33	94,30	94,09	97,82	83,62
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	123,01	101,37	101,46	96,76	88,76
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	87,95	50,18	44,73	37,00	36,69
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	71,40	71,69	76,41	80,29	67,11
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	57,83	52,78	69,90	65,47	48,86
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	71,40	71,69	76,41	80,29	67,11
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	n.a.	0,01	0,90	(2,11)	0,01
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	51,17	44,66	44,11	39,79	43,44
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	32,95	29,16	29,67	28,51	26,87
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	101,03	122,47	114,98	115,67	116,76
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	31,44	36,13	37,59	43,14	34,98
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	38,93	47,68	15,10	31,30	48,08
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	61,70	64,08	97,63	79,46	60,62
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	19,20	18,90	31,91	29,64	18,16
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	20,77	(23,03)	21,92	32,53	51,04
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)	(18,10)	4,16	41,90	35,43	9,30
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	(5,63)	1,23	13,70	13,21	2,79
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	(18,10)	4,16	41,90	35,43	9,30
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	(5,63)	1,23	13,70	13,21	2,79
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	37,80	27,75	33,15	35,83	37,14
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.
6. Patrimonio Neto / Activos	39,13	28,56	34,28	36,52	37,14
7. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	707,13	49,83	50,21	n.a.
8. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income	n.a.	707,13	49,83	50,21	n.a.
9. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	(20,80)	(29,34)	17,56	20,05	9,12
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	(39,56)	(7,73)	35,28	(10,03)	(32,00)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(44,43)	(2,71)	48,80	(9,54)	(32,99)
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	13,75	14,75	4,12	3,70	5,31
4. Previsiones / Total de Financiaciones	11,94	15,65	7,18	15,40	n.a.
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	86,85	106,12	174,32	416,04	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	4,27	(3,16)	(8,49)	(27,63)	12,28
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	12,77	18,16	6,35	15,79	17,81
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	71,26	58,84
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	13,75	14,75	4,12	3,70	5,31
(*) Estados Financieros a Moneda Homogénea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Desempeño de la entidad

Históricamente la rentabilidad de CFN ha sido buena, basada en su capacidad de generación de volumen de negocios, el amplio margen financiero con el que opera y sus buenos indicadores de eficiencia, que compensan el riesgo de incobrabilidad del segmento de mercado al que atiende. Sin embargo, durante los dos últimos ejercicios CFN fue impactada por un creciente cargo negativo por el ajuste por inflación en su balance y por una reducción del spread o en el margen por intermediación financiera, el cual no pudo ser compensado por la amplia reducción de gastos fijos y de comercialización. El gráfico # 1 muestra para el último ejercicio una pérdida final equivalente al 5.6% del Patrimonio Neto, ante un resultado operativo estable entorno al 19% medido sobre activos promedio.

Respecto a los cargos por incobrabilidad, durante el ejercicio concluido en oct'23 los mismos se han reducido hasta representar un 12.8% medido sobre el total de financiamientos, frente a un 18% durante el ejercicio pasado. Se trata de uno de los niveles más bajos observados durante los últimos cinco ejercicios, que deriva en un indicador de cobertura de provisiones sobre préstamos irregulares decreciente. Por último, se redujeron los gastos totales de administración y comercialización en un 12% con respecto al ejercicio 2022, lo cual es una tendencia positiva. FIX estima que CFN y el resto de las entidades financieras de consumo, enfrentaran el desafío a corto plazo de continuar generando resultados ante un escenario de creciente tasa de inflación, mayores tasas de interés que encarece su fondeo, desacelera la demanda de crédito y restringe el universo potencial de clientes sujetos de crédito en contexto de acotados plazos de financiación.

Acotada diversificación de ingresos

Producto del modelo de negocio, la entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo los ingresos netos por intereses –provenientes principalmente de los préstamos otorgados a personas–, el principal flujo operativo de CFN. Dada esta característica del modelo de negocio de la entidad, son aspectos relevantes de la entidad la gestión del riesgo de tasa de interés y de crédito, que minimicen la volatilidad sobre el margen financiero. En este sentido la compañía históricamente ha mostrado capacidad para conservar una adecuada recurrencia y estabilidad en su margen financiero ante un contexto local volátil.

Durante el último ejercicio completo, el margen neto por intereses se redujo en un 23%, \$ 39.583 millones frente a \$ 51.718 millones en el ejercicio anterior. Asimismo, CFN conserva un adecuado margen de intermediación (71.4% de los activos rentables promedio frente al 71.7% durante el ejercicio anterior) como resultado la constante adecuación de su tasa activa promedio y ajuste de su criterio de aprobación crediticia, que le permiten conservar un confortable margen de intereses neto de cargos por provisiones (57.8% de los activos rentables frente al 52.8% durante el ejercicio anterior).

Los egresos por intereses durante el ejercicio oct'23 aumentaron un 34% respecto al año anterior producto, por un lado, del incremento en las necesidades de capital de trabajo para alimentar el crecimiento de la cartera, a través de la colocación de diversas series del Fideicomiso Financiero Megabono Crédito y, por otro lado, debido al aumento del costo promedio del fondeo, que se ha venido acelerado desde el año 2022 con los sucesivos incrementos de tasas del BCRA y es esperable que continúen presionando sobre el margen. Las erogaciones por financiación se encontraban impulsadas principalmente por los intereses pagados por valores fiduciarios (un 59% del total) seguidos por los intereses por préstamos (30%) y en menor medida por los intereses pagados por planes de pago (4%), el impuesto a los débitos y créditos bancarios (3%), los gastos bancarios (2%) y por los gastos de fondeo del mercado de capitales y gastos varios (1%).

Adecuada eficiencia por flujo

Los gastos operativos totales de la entidad se concentran principalmente en gastos de personal, impuestos y publicidad. Durante el último ejercicio, estos tres componentes disminuyeron a un 69% del total frente al 71% en el ejercicio anterior. Esta evolución favorable fue motivada por menores gastos impositivos pero fundamentalmente por una menor inversión en publicidad derivada directamente de la decisión de desacelerar la captación de nuevos clientes. Los gastos totales de publicidad y propaganda descendieron a un 6.5% del total, frente al 13.8% que representaron durante el ejercicio concluido en oct'22.

Los niveles de eficiencia de CFN han sido satisfactorios por lo general y dada la naturaleza del negocio que desarrolla. Durante el último ejercicio anual, el indicador de gastos de administración

Gráfico #1: Rentabilidad (% de Activos Prom.)

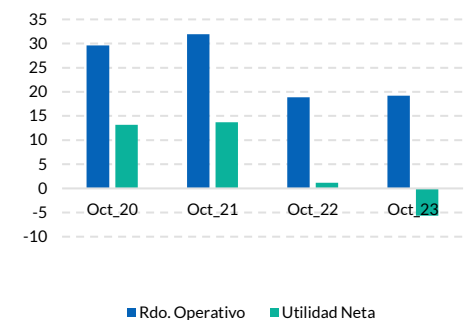
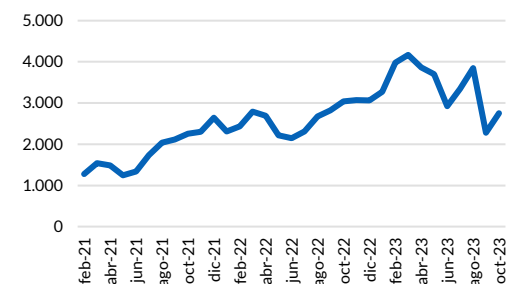
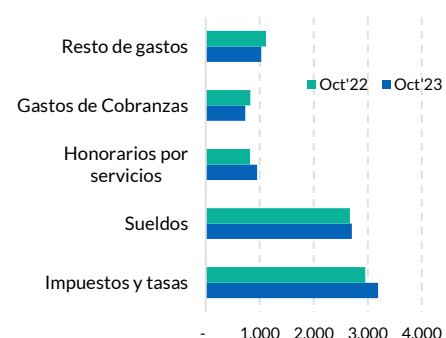


Gráfico #2: Monto de originaciones - en millones de ARS (cifras históricas)



Fuente: CFN S.R.L.

Gráfico #3: Composición de gastos de Administración (\$ millones)



Fuente: CFN S.R.L.

medido sobre los activos promedio ascendieron al 33%, frente al 29% en el ejercicio anterior, alcanzando al 51% del total de ingresos del período, vs el 45% un año atrás.

Costo económico de la cartera acorde a su modelo de negocios

Desde el 2020 CFN está alineada a lo exigido por el punto 5.5 de la NIIF 9 para la determinación del nivel de provisiones por incobrabilidad, el cual establece el requerimiento de realizar las provisiones de acuerdo a un modelo de pérdidas crediticias esperadas, clasificando los activos financieros en tres etapas de deterioro, basado en los cambios de calidad crediticia desde su reconocimiento inicial. Esto, derivó en una mejora de la cobertura con provisiones los años previos.

Sin embargo, durante el ejercicio concluido en oct'23, los cargos por provisiones de incobrabilidad se redujeron significativamente con respecto al ejercicio anterior (\$7.524 mill. oct'23 vs. \$13.645 mill. oct'22). En tanto, el indicador de cargos por incobrabilidad medido sobre el total de financiaciones promedio se redujo al 13% (frente al 18.2% durante el ejercicio anterior), acorde con la pérdida esperada de la cartera y el apetito de riesgo de la compañía. La Calificadora prevé que la generación de provisiones se conserve en los actuales niveles, con la posibilidad de un leve incremento en el ejercicio de observarse una aceleración en el deterioro del contexto operativo.

Riesgos

Administración de riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, los principales riesgos de CFN son el de crédito, de tasa de interés, de liquidez y de actividad económica o de demanda para las financiaciones que otorga.

El riesgo de tasa de interés surge de la composición entre tasa fija y variable tanto del activo como del pasivo financiero, y la adecuada gestión de plazos entre ambos. CFN financia activos a tasa fija principalmente con pasivos a tasa variable, aunque actualmente la mayoría corresponde a fideicomisos financieros que permiten calzar el plazo de amortización de la cartera de financiaciones y los pasivos por títulos de deuda fiduciaria, al mismo tiempo que establece límite de tasas máximas y mínimas para el pago de intereses de los títulos de deuda fiduciaria, mitigando el riesgo de tasa de interés y su impacto sobre el margen financiero.

Riesgo crediticio

El área de Riesgo de la compañía se divide en cinco sectores: Oficiales de Crédito, Control de Créditos, Archivo de Créditos, Telecombranzas y el sector de Estudios Jurídicos. Cada uno de estos sectores se maneja con un sistema propio, un scoring para el otorgamiento, sistemas de telecombranzas tanto para el call center de la compañía como para los estudios jurídicos, un sistema de control de créditos y un sistema para los estudios tercerizados para las ejecuciones judiciales.

A mediados de abr'19 se puso en producción un nuevo sistema de CRM para la gestión de deudas morosas y una nueva central telefónica. El sistema ENGAGE (CRM) permite el tratamiento de estrategias de gestión que sirven para optimizar la cobranza, que combinado con la central telefónica de TECNOVOZ, han sido según lo manifestado por CFN un avance significativo en el aumento de la contactabilidad de los deudores morosos.

Los límites permitidos de asignación crediticia varían según la sucursal. Existen dos tipos de sucursales, las "A", que exhiben una morosidad inferior a la de la media de la compañía, y las sucursales "B" con morosidad superior a la media. En ambos casos las facultades crediticias de los gerentes son prudentes dado que la compañía maneja una cartera muy atomizada.

A cierre del último ejercicio, oct'23 el stock préstamos netos en balance se redujo significativamente en moneda homogénea (44% a/a), alcanzando casi los AR\$39.311 mill. (AR\$70.746 mill. a oct'22). Exhibe una muy buena atomización por deudores, donde los primeros 50 concentraron apenas un 0,3% del total de financiaciones, producto de que los créditos otorgados son de bajo monto, además la compañía ha mejorado su diversificación geográfica al ampliar su cobertura geográfica con sucursales con acotada estructura, hacia una parte significativa del país. Como mencionamos, para el corto plazo, se estima que el nivel de crédito continúe registrando un bajo dinamismo debido al contexto operativo que exhibe la economía local.

Al igual que en los ejercicios pasados, aproximadamente el 80% de las originaciones de nuevos préstamos fueron otorgados por la red de sucursales de CFN, mientras que el 20% restante correspondía a las financiaciones otorgadas a través de comercios. Esta última se encuentra

vinculada principalmente a préstamos de bienes durables, con foco en artículos para el hogar, motos, muebles y bicicletas.

Los préstamos con mora mayor a 90 días pasaron de representar un el 14.8% del total de financiaciones a oct'22 a un 13.8% al cierre del último ejercicio, lo que cual representa una tendencia estable. Dado el fuerte conocimiento de CFN de las plazas en las cuales opera y el continuo control sobre el margen de rentabilidad de las operaciones que realiza, FIX considera probable, de no mediar un proceso de fuerte deterioro del contexto operativo, que la morosidad de la cartera se conserve en niveles cercanos al 15% como máximo.

La cobertura de provisiones por incobrabilidad sobre préstamos irregulares se ubica -al cierre del último ejercicio anual- en casi un 87%; bastante inferior al registrado en oct'22 (106%). Ese nivel es considerado apenas aceptable por FIX, dado que la cartera no cubierta genera un compromiso de sólo el 4.3%. La caída del ratio se produce principalmente por un menor nivel de provisionamiento. FIX estima que el stock de provisiones converja a mediano plazo a niveles apenas inferiores al 15% de su portafolio promedio de préstamos, acorde con la pérdida esperada de la cartera.

Riesgo de mercado

El riesgo de tasa de interés de la compañía surge del descalce de tasas que presenta al financiar sus préstamos a tasa fija con pasivos a tasa variable, principalmente securitizaciones y colocación de deuda en el mercado de capitales. Sin embargo, este riesgo se mitiga en parte por el corto plazo de su cartera activa, el elevado spread entre las tasas activas y pasivas, y los límites (mínimos y máximos) de tasa de interés que devengan los títulos de deuda de fideicomisos (en el último tiempo incluso la tasa máxima se ubica cerca de la tasa de referencia, reflejando el impacto en el precio de colocación y transformando al fideicomiso en un símil tasa fija, reduciendo aún más el presente riesgo) que limita el potencial incremento de la tasa pasiva de CFN.

Fondeo y liquidez

Como se muestra en el Gráfico#4 a continuación, al cierre del último ejercicio económico, 31.10.2023, CFN conserva una aceptable diversificación de su estructura de fondeo, la cual está compuesta en gran medida por dos fuentes principales: su patrimonio propio y la emisión de distintas series de fideicomisos financieros. En menor medida se ubican las Obligaciones Negociables (casi el 12% del total) y las deudas impositivas con planes de facilidad de pago. Es importante resaltar la amplia experiencia que presenta CFN en la originación de préstamos para su posterior titulación a través de fideicomisos financieros, lo cual constituyó una fuente significativa en su estrategia de fondeo. Sin embargo, el actual contexto macroeconómico de baja actividad económica e incertidumbre, podría conllevar a un menor uso de este tipo de alternativas de financiamiento.

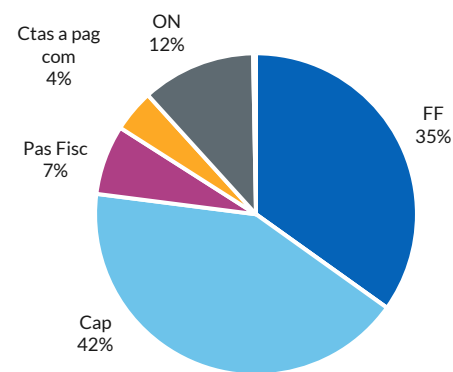
La compañía conserva adecuados indicadores de liquidez. En este sentido, el efectivo, equivalentes de efectivo e inversiones por hasta 90 días, concentraban el 13% del total activo a Oct'23, mientras que los activos corrientes cubrían 1.5x los pasivos corrientes de la entidad. Esto último debido al corto plazo de las financiaciones que otorga la compañía (el 36% y el 19% de la cartera, vence dentro de los 3 y 6 meses respectivamente). En tanto, la suma de los activos líquidos (disponibilidades, más los fondos comunes de inversión, plazos fijos y las financiaciones menores a 90 días neta de provisiones) alcanzó a cubrir 1.48 veces las obligaciones financieras de hasta 90 días, ratio que desciende a 1.28 veces si le sumamos las cuentas por pagar corrientes.

Capital

El nivel de capitalización de la compañía es adecuado, sustentado en su buena generación de resultados y la adecuada distribución de dividendos de los últimos ejercicios. CFN presenta, a la fecha del presente análisis, un ratio de capital tangible / activos tangibles que se incrementa a un 37.8% desde un 27.8% (al 31.10.2022). Este aumento fue motivado por la enorme reducción en el total de préstamos vigentes al cierre del ejercicio, la cual superó a la reducción del P.N. producida por el quebranto del último ejercicio. Adicionalmente si deducimos del P.N. el monto de la cartera de préstamos irregulares no-provisionada, el indicador disminuiría al 36.1%, indicando igualmente un satisfactorio nivel.

La política de distribución de dividendos de la entidad se estima adecuada, ya que por un lado abonó dividendos en forma prudente durante los ejercicios finalizados 2020 y 2021 -equivalentes al 50% de las utilidades de dichos ejercicios-, pero en el período concluido en 2022 los dividendos abonados representaron más de 7 veces la ganancia neta de ése mismo ejercicio.

Gráfico # 4: Fondeo
 (como % del Activo Total al 31-10-23)



Fuente: CFN S.R.L.

Más recientemente, con fecha 26 de febrero de 2024, esta compañía resolvió por asamblea de accionistas desafectar parcialmente las reservas facultativas o voluntarias por resultados acumulados existente en su P.N por una suma total de \$ 5.000 millones a los efectos de distribuir dividendos. También se resolvió que dicho pago de dividendos sea concretado entre los meses de marzo y agosto de 2025, según las posibilidades financieras de la sociedad y en un número de cuotas a definirse. Dado este cambio en la composición del P.N. de la sociedad, FIX recalculó el indicador de capital tangible / activos tangibles con base en la situación al 31-10-23 para aproximar el nivel de capitalización de la compañía antes de analizar la información contable de los próximos trimestres. El recálculo de dicho ratio ya habiéndose deducido del P.N. la mencionada desafectación de reservas, lo ubicaría en el rango del 24 al 26% de los activos tangibles.

En síntesis, FIX considera que la capitalización de la compañía es adecuada aún, en función fundamentalmente del débil contexto de actividad económica y de baja demanda de préstamos esperada para el año en curso. Asimismo, bajo el actual escenario FIX continuará monitoreando la posición de solvencia de CFN ante la creciente licuación de los patrimonios en general de las entidades financieras, por los elevados niveles de inflación, así como la evolución de la calidad de los activos.

Otras Consideraciones

ESG en el Sector Financiero

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de entidades financieras incluyen en cuanto a los factores ambientales, el desarrollo de un Sistema de Administración de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS) y la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de las entidades financieras se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la exposición a los sectores de mayores emisiones relativas, así como el lanzamiento de productos “verdes”.

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la asistencia a MiPyMes y a partir de microcréditos que contribuyen al desarrollo social de la zona en la que opera; la inversión social y comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales.

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y los controles implementados, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia, la estabilidad de la estrategia de negocio, el tratamiento igualitario a los accionistas y las prácticas anti-corrupción.

En el caso específico de CFN, este emisor informa en su Memoria Anual por el ejercicio concluido el 31 de Octubre de 2023, que tiene intención de adoptar los mecanismos adecuados que permitan operar con una administración ambiental sana y sustentable, contribuyendo a controlar y reducir el impacto de sus actividades sobre el medio ambiente. Para ello CFN hará incapié en el planeamiento, la prevención, el uso de tecnologías limpias, la educación y la promoción y el uso responsable de los insumos que emplea. Sin embargo, la sociedad no cuenta con una política o un manual formal para tratar estos temas debido a que considera que como su actividad principal es esencialmente de servicios y con un nulo impacto ambiental, no resulta necesaria la existencia de una política formal al respecto.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 6 de marzo de 2024, decidió **confirmar** las siguientes calificaciones de **CFN S.R.L.**:

- Endeudamiento de Largo Plazo: **A-(arg)**, Perspectiva **Estable**.
- Endeudamiento de Corto Plazo: **A2(arg)**
- ON Serie V por hasta un máximo de \$ 5.000 millones : **A2(arg)**

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con 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 A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación de CFN se fundamenta en su adecuado desempeño histórico e indicadores de capitalización adecuados. Asimismo, la calificación contempla la buena capacidad de control de sus riesgos y la calidad cartera que posee, así como, su característica de empresa monoproducción.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados financieros auditados por Becher y Asociados S.R.L. al 31 de octubre de 2023, quienes en su dictamen establecen que en su opinión, los estados financieros de la entidad a la fecha de análisis presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de CFN S.R.L., así como el resultado integral, los cambios de su patrimonio y los flujos de su efectivo, correspondientes al ejercicio económico finalizado a dicha fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

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

Fuentes de información

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

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró la siguiente la información de carácter público:

- Balance General Auditado al 31.10.2023 (último ejercicio completo), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Estados contables intermedios al 31.07.2023, disponibles en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Tabla: Emisiones

Instrumentos	Monto	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de Vto.	Intereses	Amortización	Integración	Garantía	Opción de rescate	Oblig. de hacer o no hacer
Obligaciones Negociables Serie V (*)	Hasta \$5.000 millones (**)	Pesos	12-05-23	12-05-24	Badlar Privada + margen de corte (definido en el Aviso de Resultados)	Dos cuotas: (i) 50% a los 9 meses (ii) 50% al Vto.	Efectivo en pesos	Común	Sí	No

(*) Clase A

(**) Colocado efectivamente AR\$ 3.385.711.340.-.

Anexo III

Glosario

- PN: Patrimonio neto
- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto Promedio
- ROA: Retorno sobre Activo Promedio
- 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.
- Core business: negocio principal.
- Year-to-date: Tasa de crecimiento porcentual a la fecha de análisis respecto del último cierre fiscal.
- Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1: $\text{Capital Ordinario de Nivel 1} / \text{Activos Totales Ponderados por Riesgo}$.
- Ratio de Capital Regulatorio Total: $\text{Capital Total} / \text{Activos Totales Ponderados por Riesgo}$.

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 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.