

# Crédito Directo S.A.

## Informe Integral

### Calificaciones

<b>Nacional</b>	
ON Clase VI	A3(arg)
ON Clase VII	BBB-(arg)

### Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo	Negativa
--------------------------------------	----------

### Resumen Financiero

Miles	sep-20	sep-19
Activos (USD) (*)	16.003	22.057
Activos (Pesos)	1.219.033	1.680.197
Patrimonio Neto (Pesos)	260.628	256.024
Resultado Neto (Pesos)	2.386	(74.126)
ROAA (%)	0,26	(5,52)
ROAE (%)	1,23	(35,76)
PN Tangible/ Activo Tangible Ajustados (%)	18,12	14,88

Estados Financieros a Moneda Homogénea de sep'20

(\*) Tipo de cambio de referencia del BCRA, sep-20= 76,1750

### Criterios relacionados

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

### Informes Relacionados

[FIX \(afiliada de Fitch\) Revisa a Negativa la Perspectiva del Sistema Financiero y el Sector de Seguros.](#)

[Impacto del COVID-19 en el Mercado Financiero.](#)

### Analistas

#### Analista Principal

Yesica Colman  
Director Asociado  
(+5411) 5235 - 8147  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

#### Analista secundario

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

#### Responsable del Sector

María Fernanda López  
Senior Director  
(+5411) 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto: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 1.800 comercios adheridos y 4.000 puntos de venta distribuidos en 22 provincias.

### Factores relevantes de la calificación

**Deterioro del contexto operativo:** Producto de la emergencia sanitaria y en un marco de elevada vulnerabilidad macroeconómica, la Calificadora espera un fuerte impacto sobre la actividad económica local y la cadena de pagos. FIX monitoreará el desempeño de las entidades y su probable efecto en las calificaciones vigentes.

**Desempeño en niveles de equilibrio:** A sep'20, Directo alcanzó niveles de rentabilidad bajos pero representan una significativa recuperación respecto al ejercicio previo producto principalmente de los buenos resultados por títulos acompañados de la menor presión del costo de fondeo, mejora en la eficiencia operativa y reducción en los cargos por incobrabilidad que permitieron suplir el impacto negativo por la contracción de la demanda de crédito y en el volumen de negocios de la compañía que afectaron su flujo operativo derivado de su actividad de origen. Frente al actual escenario, resulta importante sostener la tendencia en los resultados superavitarios que fortalezcan su estructura de capital y le permitan afrontar un contexto en que el bajo volumen de negocios junto con los progresivos incrementos en las tasas pasivas podrían comprometer el desempeño futuro de la compañía.

**Exposición a riesgo de moneda:** Como consecuencia de su deuda en moneda extranjera con partes relacionadas, los resultados de la compañía se encuentran expuestos a la volatilidad del tipo de cambio y restricciones en el mercado de cambios, por lo que a sep'20 la posición neta negativa en moneda extranjera representa el 45.6% del PN (vs 8.4% a jun'20), sin embargo la entidad cuenta con instrumentos de cobertura ante variaciones del tipo de cambio que amortiguarían el impacto ante un eventual descalce de moneda. Asimismo, mitiga parcialmente este riesgo, la posibilidad de refinanciación que posee Directo sobre dicha deuda, dada la procedencia del fondeo.

**Calidad de activos acorde al modelo de negocio:** A sep'20 la cartera non-performing representa el 17.0% del total de financiaciones, en parte debido a los castigos de cartera (totalmente provisionados) y por el menor crecimiento de las financiaciones, mientras que la cobertura con provisiones es adecuada. FIX prevé que la morosidad de las carteras en las compañías financieras de consumo continúe presionada, por lo que será fundamental la fortaleza que demuestren en su flujo de caja a fin de mitigar el impacto que genere la situación actual sobre la solvencia.

**Adecuada capitalización:** A sep'20 el capital tangible es el 18.1% de los activos tangibles, adecuado al riesgo de balance con una menor participación de préstamos en activos (27.5%). La caída en el volumen de las originaciones, ajuste por inflación y la utilidad acumulada a sep'20 le permitieron a Directo recuperar sus niveles de capital respecto al año previo. Asimismo, FIX considera que la actual posición de capital de la compañía es transitoria y estima que el apalancamiento podría aumentar a los rangos previos de la crisis sanitaria, acompañando la recuperación de la demanda de crédito.

**Apropiada cobertura de activos líquidos:** A sep'20 si bien la posición de liquidez no logra cubrir la totalidad de los compromisos financieros menores a 90 días, la compañía posee en cartera títulos soberanos de mediano y largo plazo con un adecuado mercado secundario que permitiría suplir la menor disponibilidad de activos de liquidez inmediata y su exposición a fondeo de corto plazo.

**Elevada exposición al sector público:** A sep'20 Directo tenía una exposición al sector público que representaba el 41.0% del Activo y 1.9x el Patrimonio, sin embargo, la misma se considera transitoria y soportan su estrategia de fondeo.

## Sensibilidad de la calificación

**Entorno operativo:** Una mayor volatilidad de las variables económicas y financieras que profundice el deterioro del entorno operativo podría afectar negativamente las calificaciones de la entidad, en tanto que un cambio en el contexto operativo tendiente a reducir la incertidumbre, desacelerar la inflación, así como una recuperación de la actividad económica y la demanda de crédito, podría derivar en una revisión de la perspectiva a Estable.

Tabla #1

## Accionistas

ST Inversiones S.A.	80%
Matías A. Peralta	10%
Alberto J. C. García	10%

Fuente: Crédito Directo S.A.

Tabla #2

## Directorio Vigente

Roberto Domínguez	Presidente
Pablo B. Peralta	Vicepresidente
Matías A. Peralta	Director Titular
Alberto J. C. García	Director Titular
Juan M. Lladó	Director Titular
Alicia M. Tauil	Director Suplente

Fuente: Crédito Directo S.A.

## Perfil

Crédito Directo es una sociedad constituida en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires bajo la denominación de “Credilogros S.A.” en fecha 15 de junio de 2011 e inscrita en la Inspección General de Justicia con fecha 15 de agosto de 2011, siendo su cambio de denominación social, a Crédito Directo S.A., inscripto en fecha 24 de febrero de 2014.

La composición accionaria de Crédito Directo está distribuidas entre: a) ST Inversiones S.A. (80%), b) Matías Peralta (10%) y c) Alberto J.C. García (10%). El grupo controlante se encuentra compuesto por Pablo Peralta (50%) y Roberto Domínguez (50%). Cabe destacar que los accionistas mayoritarios de Crédito Directo también poseen participación accionaria en otras empresas del sector financiero, entre las que se destacan el Banco de Servicios y Transacciones S.A. – BST, Orígenes Seguros, Orígenes Seguros de Retiro y Quinquela Asset Management (Administradora de Fondos Comunes de Inversión).

Crédito Directo es una entidad financiera no bancaria, inscrita en el “Registro de otros Proveedores No Financieros de Crédito” del BCRA y comenzó a operar activamente a partir de julio de 2014, y tiene como objetivo facilitar el acceso al crédito de consumo a personas físicas mediante los siguientes productos:

- Préstamos en efectivo de pago voluntario:** Se otorgan a clientes con un comportamiento crediticio comprobado y precalificados. Incluye a clientes financiados de forma directa a través del canal digital.
- Préstamos de consumo:** Destinado al financiamiento de productos para el hogar, auto y motocicletas. Los préstamos de consumo se generan a través de la red de comercios asociados.
- Préstamos en efectivo con descuento de haberes:** Dirigidos al otorgamiento de asistencia financiera a empleados del sector público y la colocación se realiza a través de mutuales, cooperativas y sindicatos, quienes a su vez poseen convenios suscriptos con organismos dependientes del gobierno nacional, provincial y/o municipal. El cobro de estos préstamos es por intermedio de códigos de descuento, en un esquema de “pago compulsivo”.

Durante 2019, la entidad lanzó su línea de asistencia tecnológica, para el hogar, bicicleta y vía pública y salud con el respaldo de Mapfre Assistance, a través del vertical de negocio Directo Servicios. Sin embargo, el core business proviene de las financiaciones otorgadas principalmente dentro del segmento de comercio para la compra de electrodomésticos y motos (98.1% del total de la cartera activa a sep'20), seguido por la compra de cartera (0.7%), préstamos en efectivo (0.3%) y el restante a financiaciones a través de mutuales.

## Estrategia

Su estrategia de negocios se focaliza en la prestación de asistencia financiera a personas físicas de medios y bajos ingresos (segmento socioeconómico C2, C3 y D1) a través de alianzas estratégicas con canales de distribución indirectos (tales como grandes tiendas, cadenas y comercios minoristas) distribuidos en todo el país, lo que le permite conservar una estructura de costos fijos acotada (a la fecha de análisis, contaba con una dotación de 31 empleados) y centralizar la aprobación y gestión de riesgo de crédito y cobranzas.

La penetración en la red de comercios, se lleva adelante mediante una base de comercializadores con los cuales Directo posee contrato de locación de servicios, trabajando de forma independiente y a comisión. La función de los mismos, no solo se restringe a la captación de comercios, sino también incluye la capacitación y asistencia a los mismos.

A la fecha de análisis, Crédito Directo contaba con una red de comercios asociados a su sistema de financiación con más de 1.800 comercios adheridos y 4.000 puntos de venta distribuidos en 22 provincias totalizando alrededor de 134.000 clientes asistidos.

A pesar del presente contexto, la entidad decidió mantener vigente la totalidad de sus productos aunque con especial hincapié en el desarrollo de Directo Servicios y el canal digital. Se realizaron los desarrollos necesarios para mantener la operatoria incorporando medios de pago digitales para el cobro de préstamos, implementando e-cheq como modalidad de pago a los comercios asociados y focalizando en comercios que contaban con las condiciones para liquidar digitalmente sus legajos.

### 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 un Síndico Titular y cinco Síndicos Suplentes.

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

De acuerdo a los criterios de FIX (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.

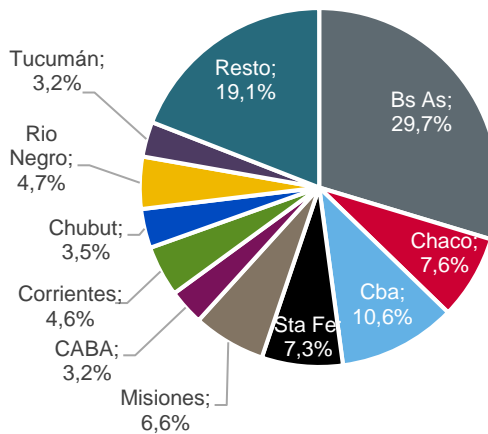
## Desempeño

### Entorno operativo

En septiembre 2019 FIX (afiliada de Fitch) revisó a Negativa la Perspectiva de las entidades de la industria financiera (incluidas instituciones bancarias, compañías financieras no bancarias, de seguros y sociedades de garantía recíproca - SGR) ante el acelerado deterioro del entorno operativo y la elevada volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras producto de la mayor incertidumbre de los agentes económicos, factores que afectan la perspectiva del sector en diferentes aspectos.

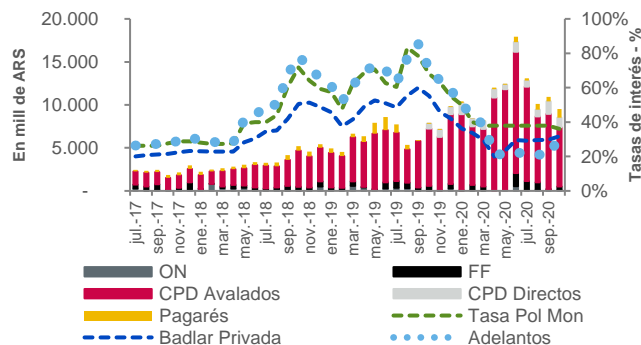
Hasta febrero 2020, el sostenido proceso recesivo por el que atravesaba la economía local, luego de dos años de contracción del PIB, y la incertidumbre sobre el esquema de política económica del gobierno y la reestructuración de la deuda externa derivaron en una mayor volatilidad sobre el mercado de cambios, aceleración de la inflación y deterioro del ingreso real y el empleo, que en los bancos se tradujo en una fuerte contracción del crédito, caída de depósitos en moneda extranjera, altas posiciones de liquidez en

Gráfico #1: Presencia por provincia



Fuente: Credito Directo S.A.

Gráfico #2: Tasas de interés y montos operados



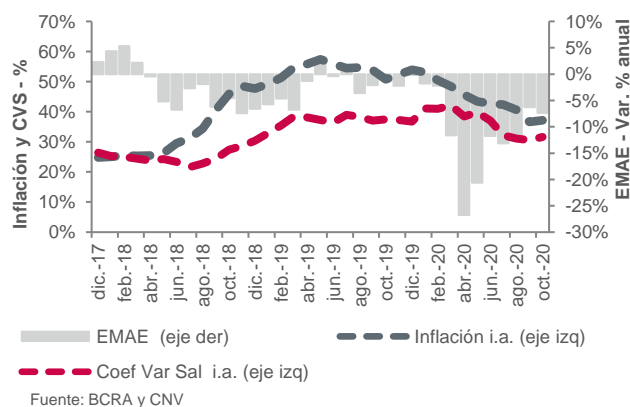
Fuente: BCRA y CNV

pesos (con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) como principal contraparte), deterioro de su cartera de inversiones por las tenencias de bonos soberanos que registraron una fuerte pérdida en su valuación de mercado, restricciones cambiarias y el sostenido aumento de la morosidad.

A partir de marzo 2020, en el marco de la emergencia sanitaria generada por la llegada del COVID-19 a los países de la región, se produjo una situación sin precedentes en la cual las medidas adoptadas por el gobierno a fin de limitar la propagación del virus (aislamiento social obligatorio, suspensión total de actividades no esenciales) profundizaron el deterioro de la economía, con un fuerte impacto sobre la actividad, la cadena de pagos y el empleo, a pesar de la implementación de sucesivas normas que establecieron la emergencia pública en materia ocupacional hasta diciembre de 2021.

El impacto de las medidas de confinamiento derivó en una significativa caída del PIB (-12.3% para 2020 de acuerdo con estimaciones del Banco Mundial) a pesar de los intentos del gobierno de amortiguar sus efectos con programas de asistencia (Ingreso Familiar de Emergencia – IFE – y Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción – ATP), líneas de crédito blandas, subsidio de tasas y expansión de la oferta monetaria, que agravaron el desequilibrio en las cuentas públicas y fiscales. No obstante, la progresiva flexibilización de la cuarentena produjo un rebote de la actividad económica de algunos sectores.

Gráfico #3: Principales Variables Macroeconómicas



Bajo esta coyuntura extraordinaria, la velocidad de salida de la crisis dependerá del plan económico post-pandemia que diseñe el gobierno, cuya capacidad de soporte se encuentra limitada por los menores niveles de recaudación y el elevado déficit fiscal, con un acceso aún restringido al mercado de capitales. En el 2021, Argentina enfrenta el desafío de llegar a un acuerdo con los Organismos Multilaterales de Crédito, especialmente el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual debería concretarse en el muy corto plazo, debido a que en abril afronta un vencimiento con el Club de París, que sólo estará en condiciones de renegociar si ya ha logrado acordar un programa con el FMI. En este contexto, las disidencias dentro del propio gobierno respecto de las políticas a aplicar podrían dificultar el éxito de las negociaciones.

A este escenario se suma la debilitada posición de reservas internacionales, que obligó al BCRA a adoptar una serie de medidas tendientes a limitar las operaciones en el mercado de cambios, tanto para individuos como para personas jurídicas. Mediante la Com. "A" 7106 se restringió el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), poniendo en riesgo la capacidad de pago de algunos corporativos y entidades financieras. Si bien los precios de las materias primas han tenido una evolución favorable en los últimos meses, lo cual derivaría en un mayor ingreso de divisas por las exportaciones agropecuarias que permitiría recomponer el nivel de reservas, no se descartan sucesivas prórrogas de la referida medida.

Desde el inicio de la pandemia las entidades, en general, han asignado sus recursos de manera prioritaria al desarrollo de la banca digital, incorporación de medios electrónicos y avances tecnológicos, que les permitieron brindar autogestión a sus clientes frente a las restricciones impuestas a la atención presencial, así como ganar eficiencia operativa en un contexto de contracción de la actividad, mayor regulación sobre los márgenes de intermediación y bajas tasas de mercado.

Con relación al otorgamiento de créditos, las entidades se han focalizado en resguardar la calidad de su cartera reduciendo su madurez al muy corto plazo y su exposición en moneda extranjera. En este sentido, muchas entidades han comenzado a constituir provisiones adicionales a las exigidas por la normativa, lo cual indica su visión acerca de la verdadera morosidad de la cartera de créditos.

En el caso de las entidades financieras de consumo, iniciaron el año 2020 con balances que ya reflejaban una fuerte erosión en sus desempeños y estructura de capital, producto del deterioro de las principales variables macroeconómicas y financieras locales evidenciadas a partir del mes de mayo de 2018. Sumado a ello, el incremento de las tasas de interés de referencia presente durante el 2019 elevó significativamente el costo del dinero contribuyendo a la compresión del margen financiero y rendimiento operativo, con índices de incobrabilidad en ascenso y menor acceso a la liquidez en el mercado financiero.

FIX observa que el segmento se encuentra hoy afectado por aún altos niveles de mora, con una recomposición de los spreads debido a la baja en la tasa de interés de referencia y alta liquidez en pesos producto de la pandemia, aunque la aún baja demanda de crédito impacta sobre el volumen de negocios repercutiendo en la sustentabilidad de corto y mediano plazo del flujo de ingresos, en un entorno de aceleración inflacionaria durante los primeros meses de 2021.

El desafío para las compañías financieras asociadas al segmento de consumo estará en preservar sus márgenes de liquidez y acotar el riesgo de crédito a fin de afrontar un contexto con elevada incertidumbre esperada en virtud del curso que tomará en los próximos meses la crisis sanitaria mundial, lo que presionará sobre los márgenes de intermediación y dificultará la generación interna de capital dada la sensibilidad de este segmento al desempleo y condiciones de la economía, con un mayor perjuicio en aquellas compañías con menor nivel de adaptación a procesos digitales. Eventualmente, frente a los desequilibrios monetarios incurridos por la situación actual, es esperable observar un incremento en la tasa de referencia por lo que la prudencia en la gestión de los riesgos de mercado y crédito será una pieza fundamental. Sin embargo, frente a una progresiva reactivación de los niveles de actividad, a medida que se relajen las disposiciones sobre el distanciamiento social obligatorio, la recuperación y ajuste para el segmento en el que opera la entidad se prevé será más dinámico y rápido, en comparación con otras industrias.

## Desempeño de la entidad

### Desempeño en niveles de equilibrio

(%)	sep-20 (*)	dic-19 (*)	sep-19 (*)	dic-18 (*)	dic-17 (*)
Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos Prom.	102,19	78,12	76,86	81,31	61,09
Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos Prom.	42,89	41,82	42,95	37,60	18,98
Gastos Totales / Total de Ingresos	67,79	67,93	71,08	53,08	45,10
Resultado Neto / Activos Prom.	0,26	(4,36)	(5,52)	(3,14)	5,08
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	47,29	100,40	106,36	88,69	56,40
Ingresos no financieros/ Total de Ingresos	71,55	27,97	18,93	2,86	0,15
Resultado Operativo / Activos Prom.	6,86	(0,06)	(0,83)	3,12	11,24

(\*) Estados Financieros en Moneda Homogénea a sep-20

Fuente: Crédito Directo S.A.

En el primer trimestre del año 2020, la compañía mostró una leve recuperación en su rentabilidad representando un quiebre respecto a las pérdidas acumuladas en los dos ejercicios previos. Sin embargo, Directo continúa impactado por la contracción de la demanda de crédito, caída en las tasas de mercado y consecuente reducción de los ingresos netos por intereses de créditos, los que fueron compensados con los buenos resultados por títulos acompañados de la menor presión del costo de fondeo, mejora en la eficiencia operativa y reducción en los cargos por incobrabilidad.

En línea con lo mencionado, a sep'20, Directo alcanzó niveles de rentabilidad bajos pero representan una significativa recuperación respecto a sep'19 y en comparación con los últimos 2 cierres económicos (ROA 0.3% y ROE 1.2% vs -5.5% y -35.8% respectivamente a sep'19), impulsado principalmente por el flujo financiero derivado de la tenencia de títulos, los que representan el 70.5% de los ingresos operativos netos. Si bien el resultado antes de impuestos alcanza \$19,6 millones, el ajuste por inflación impositivo resultó significativo lo que ejerció presión sobre el resultado neto finalizando en \$2,4 millones (vs una pérdida de \$74,1 millones a sep'19). A inicios del presente ejercicio la entidad contaba con títulos soberanos reperfilados dentro de sus activos, los que posteriormente fueron canjeados por nuevos instrumentos con una mayor valuación de mercado.

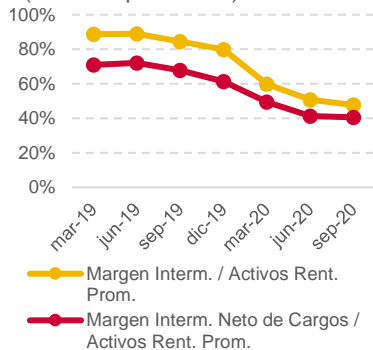
La entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de rentabilidad, siendo que los ingresos netos por intereses, derivados de la colocación de préstamos personales, históricamente fueron el principal flujo operativo de la entidad, sin embargo dada la coyuntura de mercado a la fecha de análisis representan el 28.4% de los ingresos operativos netos y registraron una contracción del 76.5% i.a (sin considerar el RECPAM sobre activos y pasivos financieros), en línea con la desaceleración de los volúmenes operados. Considerando el elevado costo de fondeo existente en el ejercicio previo y los descalces de tasas y plazo promedio de repricing entre la cartera activa y pasiva, la entidad comenzó un proceso de desendeudamiento, y a pesar de la menor presión de los egresos financieros sobre el spread, el flujo neto por intereses estuvo impactado por la contracción del crédito, que a sep'20 acumuló una caída del 60.4% i.a., tendencia que se observa en el resto del segmento.

Por el lado de los egresos financieros, y tal como se mencionó previamente, la reducción de los pasivos onerosos (-33.9% i.a., principalmente por la amortización de las obligaciones negociables) y la caída en las tasas de interés derivaron en una contracción del pago de intereses a sep'20 (-39.5% i.a.). Asimismo, la entidad registró pérdidas por diferencia de cotización, provenientes de los pasivos financieros en moneda extranjera con entidades relacionadas, las que explican el 38.9% de los egresos financieros. Por último, Directo modificó su estructura de fondeo hacia un esquema que ajusta, principalmente, a tasa fija (a diferencia de lo registrado en el mismo periodo del año previo), lo que contribuye a una mayor previsibilidad del flujo.

En tanto, y derivado de su nuevo vertical de negocio, Directo Servicios, CD alcanzó a sep'20 ingresos netos por servicios superavitarios, los que explican el 0.4% restante de sus ingresos operativos.

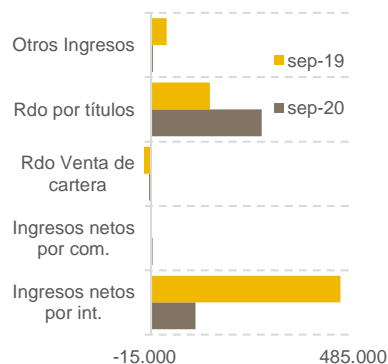
La eficiencia de la compañía es adecuada para su escala de negocios, aunque actualmente presionada por la compresión del volumen de negocios y deprimida demanda de crédito. Los costos operativos de la compañía muestran una contracción del 40.9% i.a. y se componen principalmente por sueldos (19.3%), seguido por las comisiones por gestión de cobranzas (19.3%), honorarios y retribuciones (13.7%), impuesto a los créditos y débitos en cuentas bancarias (11.1%) e impuestos sobre los ingresos brutos (10.9%). A sep'20 los gastos totales representan el 67.8% del flujo (mejorando respecto a sep'19 en línea con la recuperación del resultado) y un 27.4% sobre los activos (vs 32.1% a sep'19). Sin embargo, dado que dentro de su estructura de gastos el 47.4% de los costos operativos son gastos variables, y el 52.6% restante representan gastos fijos de su operatoria, le permite a Directo contar con una apropiada flexibilidad y adaptabilidad frente al difícil contexto que atraviesa el segmento. En el último año, Directo estuvo enfocado a optimizar sus procesos a fin de ganar beneficios operativos frente a un entorno competitivo que desafía la mayor adaptación de tecnologías.

Gráfico #4: Margen Financiero (Incl. Rdo por Títulos)



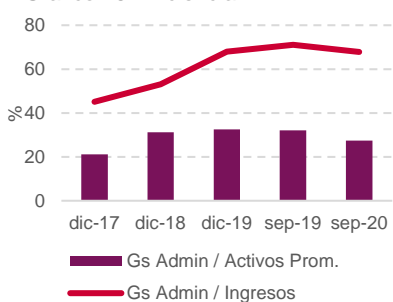
Fuente: Credito Directo S.A.

Gráfico #5: Desagregación de los ingresos



Fuente: Credito Directo S.A.

Gráfico #6: Eficiencia



Fuente: Credito Directo S.A.

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 este sentido, la Calificadora estima que la generación de cargos por incobrabilidad se alinea al riesgo de crédito que asume la compañía en su modelo de negocios, siendo que los mismos representan el 47.3% el resultado operativo antes de los cargos por incobrabilidad (vs 1.1 veces a sep'19) producto del nulo crecimiento de la cartera y la utilidad obtenida en el ejercicio. Por lo mencionado y a pesar de que los cargos se redujeron un 69.3% i.a., el costo económico de la cartera alcanzó el 16.8% del total de financiaciones promedio (vs 17.4% a sep'19) similar al registrado el ejercicio previo debido a la caída de la actividad. La Calificadora considera que continúa siendo un desafío para la entidad, así como para el resto del sector, conservar un controlado costo económico de sus activos ante el actual escenario de significativo stress sobre la cadena de pagos.

A corto plazo la compañía se enfrenta al desafío de continuar recomponiendo su flujo de ingresos, preservar buenos niveles de cobranzas, conservar apropiados estándares de calidad de activos y enfocar sus esfuerzos en lograr y mantener una buena gestión en el recupero de los créditos, a fin de fortalecer progresivamente su estructura de capital.

## Riesgos

### Administración de Riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo que afronta Crédito Directo es el riesgo de créditos y el de mercado. Sin embargo, a sep'20 los títulos en cartera son el principal activo de la compañía y representan el 64.1% del total de activos seguido por la cartera de préstamos que es el segundo componente principal y representa, neta de provisiones, el 22.8% del total de activos.

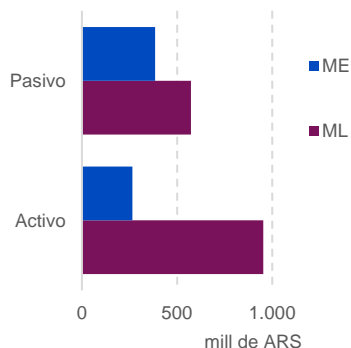
Debido a que parte de la deuda está nominada en moneda extranjera, Directo presenta descalces en éste sentido. Durante 2019, en pos de mitigar los riesgos mencionados la compañía

encabezó un cambio en sus fuentes de fondeo tanto en lo que respecta a sus plazos y tasas, quedando expuesta a financiamiento de corto plazo a tasa fija con un activo que ajusta, mayormente, a tasa variable (dado el incremento de la participación de bonos soberanos y obligaciones negociables dentro del balance siendo que una parte de los mismos se utilizan como colateral en operaciones de financiamiento).

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, sin embargo, mitiga en parte el presente riesgo la capacidad que demostró la compañía para conseguir fondeo de entidades asociadas al Grupo al cual pertenece.

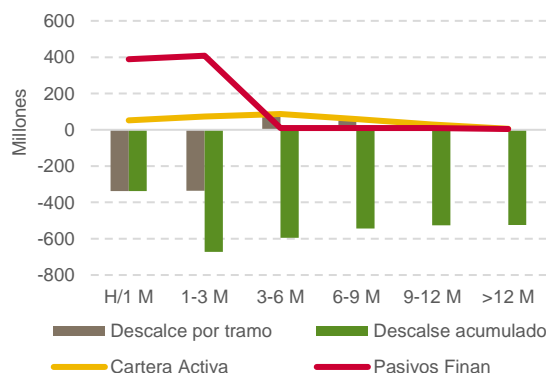
A sep'20 Directo tenía una exposición elevada al sector público que representaba el 41.0% del Activo y 1.9x el Patrimonio, sin embargo la misma se considera transitoria y soportan su estrategia de fondeo.

Gráfico #8: Riesgo de moneda (sep-20)



Fuente: Credito Directo S.A.

Gráfico #7: Descalce de plazos (sep-20)



Fuente: Credito Directo S.A.



## Riesgo crediticio

### Calidad de activos acorde al modelo de negocios

(%)	sep-20 (*)	dic-19 (*)	sep-19 (*)	dic-18 (*)	dic-17 (*)
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd**)	(7,46)	(26,54)	(31,47)	(35,81)	n.a.
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	16,98	17,82	18,98	19,36	8,90
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	(0,62)	(0,91)	(0,08)	15,07	3,98
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	16,80	19,92	17,37	24,93	15,16
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos Prom.	6,67	30,66	32,52	17,08	7,70

(\*) Estados Financieros en Moneda Homogénea a sep-20

(Ytd\*\*): Year-to-date

Fuente: Crédito Directo S.A.

A través de la Gerencia de Riesgos se centraliza el riesgo de crédito de la compañía, que se realiza por un sistema de *scoring*, y se encuentra conformado por un equipo de 2 personas.

La política de crédito de la compañía se gestiona a través de un *scoring* que se fue perfeccionando 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 su comportamiento previo 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, que inicia con una gestión preventiva (encabezada durante los días previos al vencimiento de la cuota), se sigue la gestión de mora temprana (que acontece entre los 4 y 90 días de mora y termina con la gestión de mora tardía (más de 90 días de mora).

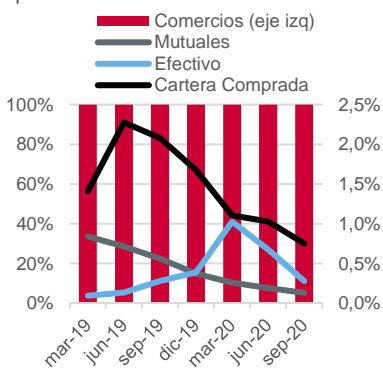
Crédito Directo realiza un control a las agencias operadoras sobre la cartera que gestiona cada una de ellas, y en base a ello lleva a cabo la rotación de las mismas, en caso de ser necesario.

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 evolución del ciclo económico.

Las financiaciones pueden ser otorgadas por hasta un monto máximo de \$150.000 y a 18 meses de plazo el que se puede extender a los 24 meses para las financiaciones con descuento de haberes. Sin embargo, el monto promedio de las operaciones se ubica en \$15.000, con un plazo promedio de 12 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

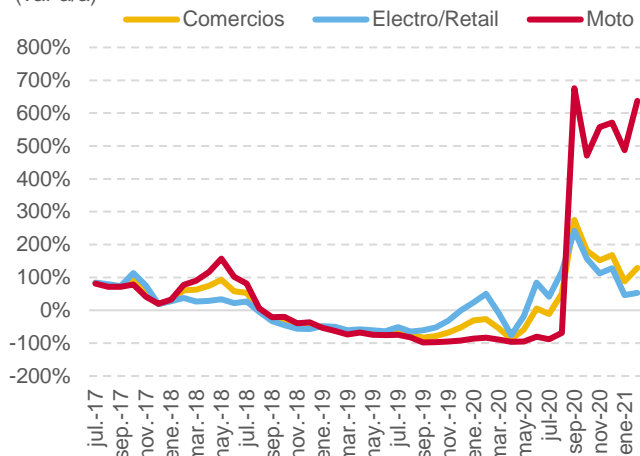
Gráfico #9: Stock de préstamos



Fuente: Crédito Directo S.A.

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 12 meses.

Gráfico #10: Evolución de las originaciones (var a/a)



Fuente: Crédito Directo S.A.

En el acumulado a anual de 2020, las originaciones alcanzaron los \$525,4 mill. con un promedio mensual de financiaciones de \$43,7 mill. (vs \$487,7 mill y \$40,6 mill en 2019, respectivamente), representando un incremento en la colocación en comercios del 7.7% a/a (impactado principalmente por la recuperación en los últimos meses del año en la financiación de moto), mientras que a partir de abr'20 la originación de préstamos en efectivo diluyó su presencia, y los créditos otorgados bajo código de descuento a través de mutuales se discontinuaron hacia finales de 2018.

Durante 2019, la compañía reorganizó su estrategia comercial y lanzó una nueva línea de negocio, Directo Servicios, enfocada a otorgar asistencias tecnológicas, para el hogar, bicicleta y vía pública y salud con el respaldo de Mapfre, mitigando marginalmente los limitados niveles de actividad que acumula la actividad crediticia en los últimos 2 años.

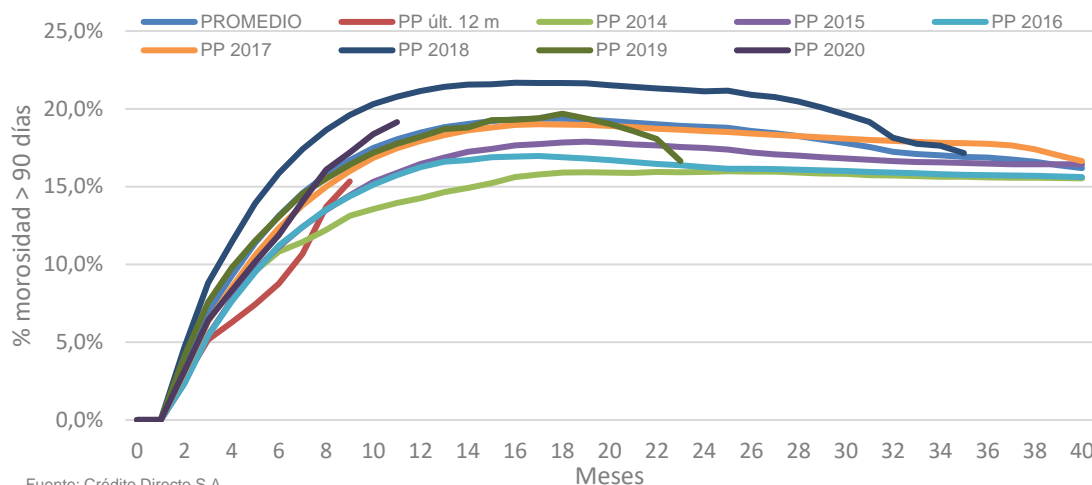
A sep'20, la posición bruta de financiaciones en balance ascendía a \$335 mill. (vs \$847 mill a sep'19), con una cartera que se encuentra correctamente atomizada (los primeros 10 deudores concentran aproximadamente el 0.2% de los créditos), mientras que la diversificación geográfica de las asistencias es acorde a la estructura productiva del país. 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, la concentración por canal de distribución es moderada y a sep'20 la principal cadena comercial generaba el 1.5% de las colocaciones acumuladas y los primeros diez comercios representan el 11.8%.

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, y obedece al modelo de negocio que explota y se encuentra en línea con otras entidades que compiten en el segmento.

Tabla #3

Participación por Capital	
Comercio Asociado	%
1	1,52%
2	1,50%
3	1,44%
4	1,35%
5	1,26%
6	1,04%
7	0,96%
8	0,94%
9	0,91%
10	0,89%
<b>Total</b>	<b>11,8%</b>

Gráfico #11: Vintage Total Cartera +91 días- Crédito Directo



Fuente: Crédito Directo S.A.

A sep'20 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 17.0% (vs 19.0% a sep'19), acorde al modelo de negocios de la compañía que proyecta su negocio para una pérdida esperada de entre el 15% y 20%. Adicionalmente, la compañía realiza castigos de cartera non-performing (totalmente provisionada) trimestralmente. Durante los primeros 9 meses del año, la entidad acumula castigos de cartera por \$94,8 mill., de considerar la cartera el write-off el ratio de irregularidad asciende a 22.3% (vs 42.9% a sep'19). El vintage por camada de la cartera muestra un comportamiento de la morosidad mayor a 90 días en un rango de entre el 15.0% y 20.0% para las originaciones de los últimos 12 meses. FIX estima probable un incremento de la mora de la cartera de crédito en todo el sistema financiero dado el fuerte estrés por el que atraviesa la actividad económica, el incremento en la tasa de desocupación y el escaso dinamismo que presenta la demanda de crédito.

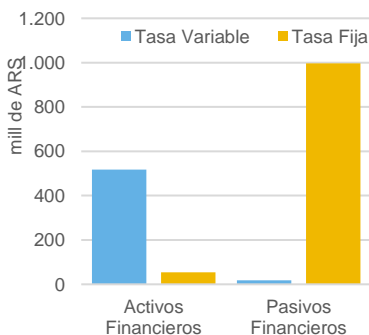
A pesar de que la compañía no pertenece al grupo de entidades financieras bancarias que el BCRA monitorea y controla, la entidad realiza sus provisiones por encima de los lineamientos generales del BCRA para los créditos al consumo y se imputan de acuerdo a la morosidad de las financiaciones. El esquema de provisiones es monitoreado permanentemente por la compañía de acuerdo con sus niveles de riesgo. La cobertura con provisiones muestra una recuperación y a sep'20 logra a cubrir el 100% la cartera *non-performing*, sin comprometer al patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos.

### Riesgo de mercado

Históricamente, el riesgo de mercado de la compañía surgía del descalce de tasas que presentaba al financiar sus préstamos a tasa fija con parte de sus pasivos a tasa variable o pasivos financieros con vencimiento de corto plazo que ajustan su tasa a mayor velocidad que la de los activos rentables. Sin embargo, dada la reorganización de la estructura de los pasivos, se observa que una mayor proporción de los activos financieros de la compañía (en su mayoría posiciones en títulos soberanos) devengan a una tasa de interés variable, mientras que dicha operatoria es solventada con pasivos financieros de muy corto plazo (cauciones y descubiertos) que devengan a tasa fija, dicha operatoria de trading le permitió a la entidad obtener un buen spread compensando la reducción de los ingresos netos por intereses de créditos.

Como consecuencia de su deuda en moneda extranjera con partes relacionadas, los resultados de la compañía se encuentran expuestos a la volatilidad del tipo de cambio y restricciones en el mercado de cambios, por lo que a sep'20 la posición neta en moneda extranjera es negativa y representa el 45.6% del PN (vs 8.4% a jun'20), sin embargo la entidad cuenta con instrumentos de cobertura ante variaciones

Gráfico #12: Riesgo de tasa (sep-20)



Fuente: Crédito Directo S.A.

del tipo de cambio que amortiguarían el impacto ante un eventual descalce de moneda. Asimismo, mitiga parcialmente este riesgo, la posibilidad de refinanciación que posee Directo sobre dicha deuda, dada la procedencia del fondeo.

## Fuentes de Fondeo y Capital

### Fondeo y Liquidez

Actualmente, el fondeo de Crédito Directo se compone principalmente de deudas bancarias, capital propio, préstamos con partes relacionadas al Grupo, cauciones y en menor medida deuda comercial y bancaria. Desde feb'18 la entidad no volvió a realizar colocaciones al mercado, dadas las desfavorables condiciones de mercado imperante que se mantuvieron en los subsiguientes 2 años. En una primera instancia, esto le había permitido lograr mayor flexibilidad en el manejo de sus flujos y en el plazo promedio de sus pasivos, sin embargo, tras el estrés de mercado de mediados de 2018 y que se acentuó en 2019, la entidad suspendió el financiamiento a través de dicha vía y explorar nuevas alternativas en busca de menores costos de fondeo. Durante el último semestre de 2019, la entidad realizó recompras de las ONs Clase II, III y IV reduciendo el apalancamiento, siendo que a la fecha del presente informe la totalidad de las emisiones se encontraban amortizadas. Sin embargo, la entidad planifica retomar el financiamiento en el mercado de capitales mediante la emisión de la ON Clase V, a un plazo de 12 meses y a tasa variable.

Respecto al mismo periodo del año previo, la estructura de fondeo de la entidad cambio sustancialmente concentrándose en fuentes de corto plazo, siendo que los préstamos con partes relacionadas representa el 37.8% de las deudas financieras de la entidad (el 87.5% está nominado en moneda extranjera, sin embargo cabe destacar que cerca del 13.2% de dicha deuda corresponde a provisiones constituidas por la entidad como cobertura ante variaciones del tipo de cambio) y con un vencimiento inferior a los próximos 3 meses. De acuerdo con lo informado por la entidad, la deuda con privados relacionados se logró renovar hasta diciembre de 2021, lo que logró descomprimir el descalce de plazos.

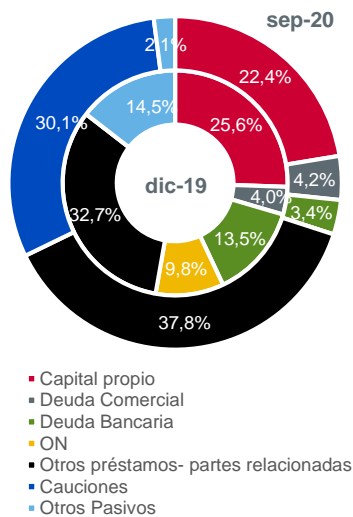
La segunda fuente de financiamiento de la entidad lo constituyen las cauciones bursátiles, que representan el 30.1% de los activos a sep'20, con vencimiento inferior a los 30 días.

Por último, Directo fondea su operatoria con capital propio (22.4% del stock de activo) y en menor medida con deuda comercial – a través de Cheques de Pago Diferido a pagar a comercios- en un 4.2% y con deuda bancaria por un 3.4%, la que se encuentra garantizada en un 96.8%.

Asimismo, en nov'19 la entidad constituyó el FF Privado Directo II por un VN de \$75.6 mill. A sep'20 Directo contaba dentro de su cartera con certificados de participación por \$18,3 mill (previsionados en un 79.0%). Por otra parte, a inicios de 2021 la entidad recurrió al mercado de capitales colocando la ON Clase V con un plazo de 12 meses por un valor nominal de \$150 millones a tasa variable.

De acuerdo con lo mencionado, el plazo de los pasivos financieros de la compañía se vieron comprimidos: a sep'20 el 96.1% de sus deudas financieras vencen en un plazo de 3 meses y un 99.5% dentro de los próximos 12 meses, sin embargo, se debe tener en cuenta que la entidad logró el roll-over de los préstamos con entidades/partes relacionadas. Asimismo, el 40.7% de la cartera activa vencen en un plazo de 3 meses y el 98.2% en los siguientes 12 meses. A sep'20 si bien la posición de liquidez no logra cubrir la totalidad de los compromisos financieros menores a 90 días, la compañía posee en cartera títulos soberanos de mediano y largo plazo con un adecuado mercado secundario que permitiría suplir la menor disponibilidad de activos de liquidez inmediata y su exposición a fondeo de corto plazo.

Gráfico #13: Fuentes de Fondeo



Fuente: Crédito Directo S.A.

## Capitalización

<b>Adecuada capitalización</b>					
(%)	<b>sep-20 (*)</b>	<b>dic-19 (*)</b>	<b>sep-19 (*)</b>	<b>dic-18 (*)</b>	<b>dic-17 (*)</b>
Capital Tangible / Activos Tangibles (Ajustados)	18,12	23,01	14,89	14,86	12,32
Patrimonio Neto / Activo	21,38	24,47	15,24	16,60	12,51
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	1,22	(27,85)	(38,71)	(25,19)	40,63

(\*) Estados Financieros en Moneda Homogénea a sep-20  
Fuente: Crédito Directo S.A.

A sep'20 el capital tangible es el 18.1% de los activos tangibles y el apalancamiento se ubica en 3.7 veces el patrimonio (vs 5.6x a sep'19). La posición de capitales de Directo es adecuada al riesgo de balance con una menor participación de préstamos en activos (27.5%) y una mayor proporción de activos líquidos con exposición a riesgo soberano. La caída en el volumen de las originaciones, ajuste por inflación y la utilidad acumulada a sep'20 le permitieron a Directo recuperar sus niveles de capital respecto al año previo. Asimismo, FIX considera que la actual posición de capital de la compañía es transitoria y estima que el apalancamiento podría aumentar a los rangos previos de la crisis sanitaria, acompañando una eventual recuperación de la demanda de crédito.

FIX considera que continúa siendo un desafío para el segmento de compañías financieras generar retornos positivos, conservar buenos índices de cobranzas y control sobre los gastos, así como una prudente política de endeudamiento, ante el escenario de alto stress financiero sobre el que atraviesa la economía local.

## ANEXO I

### CREDITO DIRECTO S.A.

#### Estado de Resultados

	30 sep 2020 (*)		31 dic 2019 (*)		30 sep 2019(*)		31 dic 2018(*)		31 dic 2017(*)	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	348.835,7	43,91	994.268,6	117,40	827.383,0	84,47	2.113.984,1	118,02	1.934.561,6	66,15
2. Otros Intereses Cobrados	33.540,3	4,22	97.613,7	11,53	119.172,7	12,17	199.838,3	11,16	128.617,5	4,40
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>382.376,0</b>	<b>48,14</b>	<b>1.091.882,3</b>	<b>128,93</b>	<b>946.555,7</b>	<b>96,64</b>	<b>2.313.822,4</b>	<b>129,18</b>	<b>2.063.179,0</b>	<b>70,55</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	275.576,9	34,69	524.672,3	61,95	455.168,4	46,47	800.889,0	44,71	514.798,5	17,60
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>275.576,9</b>	<b>34,69</b>	<b>524.672,3</b>	<b>61,95</b>	<b>455.168,4</b>	<b>46,47</b>	<b>800.889,0</b>	<b>44,71</b>	<b>514.798,5</b>	<b>17,60</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>106.799,2</b>	<b>13,44</b>	<b>567.209,9</b>	<b>66,98</b>	<b>491.387,3</b>	<b>50,17</b>	<b>1.512.933,4</b>	<b>84,47</b>	<b>1.548.380,6</b>	<b>52,94</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	3.794,1	0,48	8.734,9	1,03	-2.430,7	-0,25	61,2	0,00	39,9	0,00
14. Otros Ingresos Operacionales	264.802,6	33,34	211.559,7	24,98	117.141,1	11,96	44.460,0	2,48	2.306,7	0,08
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>268.596,6</b>	<b>33,81</b>	<b>220.294,5</b>	<b>26,01</b>	<b>114.710,4</b>	<b>11,71</b>	<b>44.521,2</b>	<b>2,49</b>	<b>2.346,5</b>	<b>0,08</b>
16. Gastos de Personal	61.431,3	7,73	99.305,1	11,73	92.123,5	9,41	150.297,9	8,39	146.379,2	5,01
17. Otros Gastos Administrativos	193.032,7	24,30	435.656,2	51,44	338.682,8	34,58	676.326,9	37,76	553.073,0	18,91
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>254.464,0</b>	<b>32,03</b>	<b>534.961,3</b>	<b>63,17</b>	<b>430.806,3</b>	<b>43,98</b>	<b>826.624,8</b>	<b>46,15</b>	<b>699.452,2</b>	<b>23,92</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>120.931,8</b>	<b>15,22</b>	<b>252.543,2</b>	<b>29,82</b>	<b>175.291,4</b>	<b>17,90</b>	<b>730.829,8</b>	<b>40,80</b>	<b>851.274,9</b>	<b>29,11</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	57.184,2	7,20	253.562,5	29,94	186.431,3	19,03	648.204,2	36,19	480.136,2	16,42
22. Cargos por Otras Provisiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>63.747,6</b>	<b>8,03</b>	<b>(1.019,3)</b>	<b>(0,12)</b>	<b>(11.139,9)</b>	<b>(1,14)</b>	<b>82.625,5</b>	<b>4,61</b>	<b>371.138,7</b>	<b>12,69</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-44.087,9	-5,55	-94.055,5	-11,11	-69.132,2	-7,06	-137.414,0	-7,67	-67.703,2	-2,32
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>19.659,7</b>	<b>2,47</b>	<b>(95.074,8)</b>	<b>(11,23)</b>	<b>(80.272,1)</b>	<b>(8,20)</b>	<b>(54.788,5)</b>	<b>(3,06)</b>	<b>303.435,5</b>	<b>10,38</b>
30. Impuesto a las Ganancias	17.273,7	2,17	-23.166,2	-2,74	-6.146,2	-0,63	28.371,1	1,58	135.504,5	4,63
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>2.386,0</b>	<b>0,30</b>	<b>(71.908,5)</b>	<b>(8,49)</b>	<b>(74.125,9)</b>	<b>(7,57)</b>	<b>(83.159,6)</b>	<b>(4,64)</b>	<b>167.931,0</b>	<b>5,74</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>2.386,0</b>	<b>0,30</b>	<b>(71.908,5)</b>	<b>(8,49)</b>	<b>(74.125,9)</b>	<b>(7,57)</b>	<b>(83.159,6)</b>	<b>(4,64)</b>	<b>167.931,0</b>	<b>5,74</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	2.386,0	0,30	-71.908,5	-8,49	-74.125,9	-7,57	-83.159,6	-4,64	167.931,0	5,74
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

(\*) Estados Financieros a Moneda Homegénea

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

	30 sep 2020 (*)		31 dic 2019 (*)		30 sep 2019 (*)		31 dic 2018 (*)		31 dic 2017 (*)	
	9 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	9 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>										
<b>A. Préstamos</b>										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	335.751,5	27,54	622.449,4	58,99	847.280,7	50,43	2.032.853,5	102,24	3.166.702,8	95,87
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	57.712,4	4,73	115.300,7	10,93	158.727,0	9,45	345.660,0	17,38	266.784,2	8,08
7. Préstamos Netos de Previsiones	278.039,1	22,81	507.148,7	48,06	688.553,7	40,98	1.687.193,5	84,85	2.899.918,6	87,80
8. Préstamos Brutos	335.751,5	27,54	622.449,4	58,99	847.280,7	50,43	2.032.853,5	102,24	3.166.702,8	95,87
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	56.084,4	4,60	112.949,2	10,70	158.528,6	9,44	395.413,9	19,89	283.223,3	8,57
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.	-	514.059,9	30,60	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	781.096,9	64,08	339.726,6	32,20	103.387,1	6,15	103.951,2	5,23	24.609,7	0,75
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	781.096,9	64,08	339.726,6	32,20	617.447,0	36,75	103.951,2	5,23	24.609,7	0,75
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	1.059.136,0	86,88	846.875,3	80,26	1.306.000,7	77,73	1.791.144,7	90,08	2.924.528,3	88,54
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	33.133,8	2,72	2.169,1	0,21	93.988,2	5,59	13.508,9	0,68	29.775,4	0,90
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	7.794,1	0,64	11.151,4	1,06	10.140,3	0,60	7.692,8	0,39	6.365,9	0,19
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	4.927,1	0,25	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	17.087,9	1,40	13.612,4	1,29	8.404,7	0,50	23.288,0	1,17	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	48.470,7	3,98	22.449,4	2,13	7.039,5	0,42	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	53.410,6	4,38	158.950,8	15,06	254.623,2	15,15	147.769,0	7,43	342.367,7	10,37
11. Total de Activos	1.219.033,0	100,00	1.055.208,3	100,00	1.680.196,6	100,00	1.988.330,4	100,00	3.303.037,3	100,00
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	37.840,5	3,10	72.101,2	6,83	51.373,8	3,06	227.678,9	11,45	556.210,2	16,84
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	841.210,7	69,01	533.287,1	50,54	1.277.586,6	76,04	616.807,9	31,02	1.449.227,0	43,88
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	879.051,2	72,11	605.388,3	57,37	1.328.960,4	79,10	844.486,8	42,47	2.005.437,2	60,71
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	703.346,9	35,37	706.740,6	21,40
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.	-	703.346,9	35,37	706.740,6	21,40
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	879.051,2	72,11	605.388,3	57,37	1.328.960,4	79,10	1.547.833,7	77,85	2.712.177,8	82,11
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	6.258,0	0,51	5.632,9	0,53	6.831,1	0,41	7.043,3	0,35	24.788,3	0,75
4. Pasivos Impositivos corrientes	49.085,1	4,03	39.203,5	3,72	56.377,1	3,36	85.127,5	4,28	131.692,6	3,99
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	10.302,8	0,52	9.302,1	0,28
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	24.011,1	1,97	146.762,0	13,91	32.003,7	1,90	7.872,9	0,40	11.766,6	0,36
10. Total de Pasivos	958.405,4	78,62	796.966,7	75,53	1.424.172,3	84,76	1.658.180,2	83,40	2.889.727,5	87,49
<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	260.627,6	21,38	258.241,7	24,47	256.024,3	15,24	330.150,2	16,60	413.309,8	12,51
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	260.627,6	21,38	258.241,7	24,47	256.024,3	15,24	330.150,2	16,60	413.309,8	12,51
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.219.033,0	100,00	1.055.208,3	100,00	1.680.196,6	100,00	1.988.330,4	100,00	3.303.037,3	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	212.156,9	17,40	235.792,3	22,35	248.984,8	14,82	325.223,0	16,36	331.506,5	10,04
9. Memo: Capital Elegible	212.156,9	17,40	235.792,3	22,35	248.984,8	14,82	325.223,0	16,36	331.506,5	10,04

(\*) Estados Financieros a Moneda Homegénea

## CREDITO DIRECTO S.A.

### Ratios

	30 sep 2020(*)	31 dic 2019(*)	30 sep 2019(*)	31 dic 2018(*)	31 dic 2017(*)
	9 meses	Anual	9 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	102,19	78,12	76,86	81,31	61,09
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	47,70	79,84	84,49	98,13	70,55
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	42,89	41,82	42,95	37,60	18,98
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	13,32	41,47	43,86	64,17	52,94
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	6,19	22,93	27,22	36,67	36,53
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	13,32	41,47	43,86	64,17	52,94
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	71,55	27,97	18,93	2,86	0,15
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	67,79	67,93	71,08	53,08	45,10
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	27,39	32,46	32,06	31,24	21,18
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	62,23	92,39	84,57	196,60	205,97
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	13,01	15,32	13,05	27,62	25,77
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	47,29	100,40	106,36	88,69	56,40
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	32,80	(0,37)	(5,37)	22,23	89,80
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	6,86	(0,06)	(0,83)	3,12	11,24
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	87,86	24,37	7,66	(51,78)	44,66
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	1,23	(26,31)	(35,76)	(22,37)	40,63
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	0,26	(4,36)	(5,52)	(3,14)	5,08
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	1,23	(26,31)	(35,76)	(22,37)	40,63
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	0,26	(4,36)	(5,52)	(3,14)	5,08
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	18,12	22,83	14,88	16,40	12,51
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	21,38	24,47	15,24	16,60	12,51
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	1,22	(27,85)	(38,71)	(25,19)	40,63
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	(6,94)	(37,20)	4,41	(39,80)	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(7,46)	(26,54)	(31,47)	(35,81)	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	16,98	17,82	18,98	19,36	8,90
4. Previsiones / Total de Financiaciones	17,47	18,19	19,01	16,92	8,39
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	102,90	102,08	100,13	87,42	94,20
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(0,62)	(0,91)	(0,08)	15,07	3,98
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	16,80	19,92	17,37	24,93	15,16
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	6,67	30,66	32,52	17,08	7,70
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	16,98	17,82	18,98	19,36	8,90
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(\*) Estados Financieros a Moneda Homegénea



## 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 19 de marzo de 2021, decidió asignar las siguientes calificaciones a Crédito Directo S.A.:

-- Obligaciones Negociables Clase VI por hasta \$200 millones: **A3(arg)**.

-- Obligaciones Negociables Clase VII por hasta \$200 millones: **BBB-(arg) Perspectiva Negativa**.

**Categoría BBB(arg):** indica que las obligaciones corresponden a emisores del país con una adecuada calidad crediticia respecto a otros emisores o emisiones. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para aquellas obligaciones financieras calificadas en categorías superiores.

Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

**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 responde principalmente a su aún ajustado desempeño, presentando para la entidad un desafío sostener la tendencia positiva en los resultados que le permitan fortalecer su estructura de capital y afrontar un contexto esperado con mayores niveles de mora e incremento de tasas e inflación. La Calificación tiene en cuenta la elevada correlación con la evolución del consumo y ciclo económico, el nivel de capitalización y la calidad de sus activos.

La Perspectiva Negativa de la Calificación de Largo Plazo de Crédito Directo se encuentra en línea con la perspectiva de la industria financiera, que se sostiene por el acelerado deterioro del entorno operativo y la alta volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras, que impactarían sobre el desempeño de las entidades.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados financieros auditados por Becher y Asociados SRL al 31.12.19, quienes en su dictamen concluyen que los Estados Financieros 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 financieros condensados intermedios auditados por Becher y Asociados SRL al 30.09.20, quienes en su dictamen concluyen que los mismos 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 el marco contable establecido por la Comisión Nacional de Valores.

#### Fuentes de información

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

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

- Suplemento de Precio Informativo Especial Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase VI y VII, recibido del emisor el 18/03/2021.

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

- Estados financieros anuales auditados (último al 31.12.2019), disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Estados financieros trimestrales auditados (último 30.09.2020), disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)

## ANEXO III

### Características de las emisiones:

#### **Emisión dentro del Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta \$ 800 millones (o su equivalente en otras monedas)**

##### Obligaciones Negociables Clase VI por hasta \$100 millones (ampliable a \$200 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 12 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 100.000.000, ampliable hasta \$ 200.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase VII.

La integración de la ON Clase VI será en efectivo y en pesos. El capital será amortizado en tres cuotas consecutivas, las primeras dos por un importe equivalente al 25.0% del valor nominal de las ON Clase VI cada una y la última por el equivalente al 50.0% del valor nominal de las ON Clase VI. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 6, 9 y 12 meses (Fecha de Vencimiento), respectivamente, contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado (no inclusive). Dicha tasa variable será equivalente a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

##### Obligaciones Negociables Clase VII por hasta \$100 millones (ampliable a \$200 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 24 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 100.000.000, ampliable hasta \$ 200.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase VI.

La integración de la ON Clase VII será en efectivo y en pesos. El capital será amortizado en seis cuotas consecutivas, las primeras cinco por un importe equivalente al 16.0% del valor nominal de las ON Clase VII cada una y la última por el equivalente al 20.0% del valor nominal de las ON Clase VII. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 9, 12, 15, 18, 21 y 24 meses (Fecha de Vencimiento), respectivamente, contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado (no inclusive). Dicha tasa variable será equivalente a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

## ANEXO IV

### Glosario

- PN: Patrimonio Neto.
- Market Share: fracción o porcentaje del total de mercado disponible o del segmento del mercado que está siendo suministrado por una compañía.
- Management: gerencia.
- Spread: Diferencia.
- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.
- ROA: Retorno sobre Activo.
- Trading: negociación en mercados financieros.
- Pricing: valorización o precio de los productos financieros que ofrece la compañía.
- Vintage: Análisis estático, también llamado “por camadas” o “Vintage”, orientado a determinar una pérdida esperada de la cartera, así como su timing, basado en el desempeño histórico de una compañía.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación 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.