

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 129 sucursales distribuidas en 19 provincias y unos 255.162 clientes activos al 31 de enero pasado.

Factores relevantes de la calificación

Desempeño operativo amenazado por la inflación. El desempeño operativo de CFN durante los últimos tres ejercicios completos fue decreciente. De una rentabilidad del 42% sobre el P.N. en el ejercicio 2021 se pasó a una pérdida equivalente al 18% en el año fiscal concluido a oct'23. Estas pérdidas reportadas estuvieron motivadas principalmente por dos factores: por un lado el contexto de alta inflación imperante durante los últimos tres años, y por el otro, la rigidez de algunos componentes del gasto estructural de la compañía, a pesar de las reducciones logradas recientemente. Sin embargo, FIX estima probable que de continuar el actual escenario de tasas de inflación y de interés descendentes, CFN al igual que el resto de las entidades financieras de consumo, estarán mejor posicionadas para beneficiarse de la mejora en el margen de intermediación para recuperar una parte de la rentabilidad perdida y aumentar la originación de préstamos en la medida que se recupere la actividad económica y la demanda de crédito.

Apropiada calidad de activos. La calidad de sus activos generadores de CFN medida por el porcentaje de cartera irregular, ha presentado un valor generalmente en el rango del 12 al 14% del total de la cartera de préstamos. Al cierre del trimestre ene'24 la cartera irregular representaba un 15.72% del total, por encima del 13.75% reportado a oct'23, en parte por la baja demanda de crédito y el estable stock de cartera en mora. El indicador de cobertura de provisiones para la cartera de préstamos irregulares es aún limitado 77%, aunque expone marginalmente el patrimonio de la compañía al riesgo de crédito no cubierto (6% a ene'23). 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 de entre el 10% y 13% aproximadamente) en función de los ajustes que la entidad ha venido realizando sobre su criterio de selección para el otorgamiento de una financiación dados los desafíos que impone el actual escenario.

Adecuada estructura de fondeo y posición de liquidez. La estructura de fondeo de CFN se halla concentrada principalmente en dos fuentes: por un lado el patrimonio de largo plazo aportado por sus accionistas y por el otro, distintos instrumentos de deuda colocados en el mercado de capitales local. Además, 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 representaba 1,7x el pasivo corriente a ene'24 (1.5x a oct'23), una satisfactoria liquidez para una entidad de éste tipo aunque esta cobertura de liquidez se estima transitoria.

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. El nivel adoptado por este indicador mejora aún más en el trimestre concluido a ene'24 llegando a 45.4%. Esta mejora se origina por la mayor reducción registrada en los activos (en la cartera de préstamos fundamentalmente). En síntesis, FIX considera que la capitalización de la compañía es adecuada, en función principalmente del aún débil contexto de actividad económica y de baja demanda de préstamos. Dicho esto, FIX continuará monitoreando la posición de solvencia de CFN ante la evolución de las principales variables macroeconómicas y su impacto en la calidad de los activos y en la cobranza de los préstamos que otorga.

Informe Integral

Calificaciones

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

Resumen Financiero

| CFN S.R.L. | | |
|-------------------------------------|---------|--------|
| Millones ARS | Ene'24 | Ene'23 |
| Activos (USD)* | 122 | 185 |
| Activos | 51.493 | 62.633 |
| Patrimonio Neto | 23.698 | 28.419 |
| Resultado Neto | (4.721) | 164 |
| ROA (%) | (36.4) | (5.6) |
| ROE (%) | (79.0) | 1.9 |
| PN tangible / Activos tangibles (%) | 44.4 | 27.8 |

*Tipo de Cambio: \$/USD 826,2500 al 31/01/24
 Estados Contables ajustados a moneda homogénea de ene'24

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas comparativas. Entidades Financieras. 20 Marzo, 2024](#)

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 López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8130

Muy baja exposición al sector público. La tenencia de títulos públicos de CFN representó a ene'24 apenas un 1.1% del activo total y un 2.4% medido sobre su patrimonio neto. Se trata de una muy baja exposición y además no presenta operaciones de pases con el B.C.R.A.

Sensibilidad de la calificación

Volumen de negocios y diversificación de fondeo, que reduzcan su exposición al ciclo económico. 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 rentabilidad, conservando una adecuada calidad de activos y una estructura de fondeo más diversificada que mitigue su riesgo de refinanciación y exposición al ciclo económico.

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 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: altas tasas de inflación y fondeo, caída general del consumo de la población. Para el presente ejercicio 2024, FIX espera conservadoramente un escenario diferente: con tasas de interés e inflación a la baja lo cual mejoraría el margen y resultado de las compañías financieras, pero a la vez un escenario de fuerte contracción de la actividad económica, con incremento de desempleo y pérdida real de los ingresos. Por lo que todavía los desafíos están sobre la demanda de crédito y la mora hacia adelante.

Por lo tanto es posible hacia adelante observar aumentos adicionales de la mora en las carteras de préstamos 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 este tipo de entidades.

CFN S.R.L.

Estado de Resultados

| | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | |
|---|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|--------------|
| | 31 ene 2024 | | 31 oct 2023 | | 31 ene 2023 | | 31 oct 2022 | | 31 oct 2021 | |
| | 3 meses | Como % de | Anual | Como % de | 3 meses | Como % de | Anual | Como % de | Anual | Como % de |
| | ARS mill. | Activos | ARS mill. | Activos | ARS mill. | Activos | ARS mill. | Activos | ARS mill. | Activos |
| Original | Rentables | Original | Rentables | Original | Rentables | Original | Rentables | Original | Rentables | |
| 1. Intereses por Financiaciones | 18.856,6 | 169,41 | 110.993,3 | 171,08 | 29.118,0 | 107,17 | 120.974,7 | 114,35 | 95.939,0 | 80,90 |
| 2. Otros Intereses Cobrados | 2.705,2 | 24,30 | 5.428,0 | 8,37 | 1.601,2 | 5,89 | 3.865,5 | 3,65 | 5.041,7 | 4,25 |
| 3. Ingresos por Dividendos | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 4. Ingresos Brutos por Intereses | 21.561,8 | 193,71 | 116.421,3 | 179,44 | 30.719,2 | 113,06 | 124.840,2 | 118,00 | 100.980,7 | 85,15 |
| 5. Intereses por depósitos | 2.019,8 | 18,15 | 19.791,5 | 30,50 | 5.137,5 | 18,91 | 21.415,6 | 20,24 | 7.974,2 | 6,72 |
| 6. Otros Intereses Pagados | 5.746,6 | 51,63 | 29.054,9 | 44,78 | 7.095,3 | 26,11 | 15.134,3 | 14,31 | 16.958,7 | 14,30 |
| 7. Total Intereses Pagados | 7.766,4 | 69,77 | 48.846,3 | 75,29 | 12.232,8 | 45,02 | 36.549,9 | 34,55 | 24.932,9 | 21,02 |
| 8. Ingresos Netos por Intereses | 13.795,4 | 123,94 | 67.575,0 | 104,15 | 18.486,4 | 68,04 | 88.290,4 | 83,45 | 76.047,8 | 64,13 |
| 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 | 1.504,8 | 13,52 | n.a. | - | -53,5 | -0,20 | 7,4 | 0,01 | 692,8 | 0,58 |
| 15. Ingresos Operativos (excl. Intereses) | 1.504,8 | 13,52 | n.a. | - | (53,5) | (0,20) | 7,4 | 0,01 | 692,8 | 0,58 |
| 16. Gastos de Personal | 2.879,9 | 25,87 | 11.707,8 | 18,05 | n.a. | - | 13.059,2 | 12,34 | 11.289,2 | 9,52 |
| 17. Otros Gastos Administrativos | 3.537,7 | 31,78 | 22.873,1 | 35,25 | 9.062,0 | 33,35 | 26.378,8 | 24,93 | 22.561,7 | 19,02 |
| 18. Total Costo Operativo | 6.417,7 | 57,66 | 34.581,0 | 53,30 | 9.062,0 | 33,35 | 39.438,0 | 37,28 | 33.850,9 | 28,54 |
| 19. Resultado por participaciones - Operativos | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad | 8.882,6 | 79,80 | 32.994,0 | 50,85 | 9.371,0 | 34,49 | 48.859,7 | 46,18 | 42.889,8 | 36,17 |
| 21. Cargos por Incobrabilidad | 1.296,6 | 11,65 | 12.845,2 | 19,80 | 3.998,9 | 14,72 | 23.295,0 | 22,02 | 6.474,6 | 5,46 |
| 22. Cargos por Otras Previsiones | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 23. Resultado Operativo | 7.586,0 | 68,15 | 20.148,8 | 31,06 | 5.372,0 | 19,77 | 25.564,8 | 24,16 | 36.415,2 | 30,71 |
| 24. Resultado por participaciones - No Operativos | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 25. Ingresos No Recurrentes | 1,1 | 0,01 | 14,7 | 0,02 | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 26. Egresos No Recurrentes | n.a. | - | 24,8 | 0,04 | 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 | -13.041,5 | -117,16 | -27.597,4 | -42,54 | -5.243,2 | -19,30 | -24.216,3 | -22,89 | -16.397,2 | -13,83 |
| 29. Resultado Antes de Impuestos | (5.454,4) | (49,00) | (7.458,7) | (11,50) | 128,8 | 0,47 | 1.348,5 | 1,27 | 20.018,0 | 16,88 |
| 30. Impuesto a las Ganancias | -733,6 | -6,59 | -1.549,0 | -2,39 | -34,9 | -0,13 | -310,5 | -0,29 | 4.387,2 | 3,70 |
| 31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |
| 32. Resultado Neto | (4.720,7) | (42,41) | (5.909,8) | (9,11) | 163,7 | 0,60 | 1.658,9 | 1,57 | 15.630,8 | 13,18 |
| 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 | (4.720,7) | (42,41) | (5.909,8) | (9,11) | 163,7 | 0,60 | 1.658,9 | 1,57 | 15.630,8 | 13,18 |
| 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 | -4.720,7 | -42,41 | -5.909,8 | -9,11 | 163,7 | 0,60 | 1.658,9 | 1,57 | 15.630,8 | 13,18 |
| 40. Memo: Dividendos relacionados al período | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | 11.730,9 | 11,09 | 7.789,6 | 6,57 |
| 41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - |

CFN S.A.

Estado de Situación Patrimonial

| | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | | Moneda Homogénea | |
|---|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|
| | 31 ene 2024 | | 31 oct 2023 | | 31 ene 2023 | | 31 oct 2022 | | 31 oct 2021 | |
| | 3 meses | Como | Anual | Como | 3 meses | Como | Anual | Como | Anual | Como |
| | ARS mill. | % de |
| | Original | Activos |
| Activos | | | | | | | | | | |
| A. Préstamos | | | | | | | | | | |
| 3. Préstamos de Consumo | 40.262,1 | 78,19 | 66.716,0 | 91,85 | 113.396,7 | 93,60 | 120.349,3 | 100,14 | 123.710,8 | 94,99 |
| 5. Otros Préstamos | 976,8 | 1,90 | 393,9 | 0,54 | 2.698,2 | 2,23 | 424,5 | 0,35 | 421,5 | 0,32 |
| 6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad | 4.858,6 | 9,44 | 8.011,0 | 11,03 | 16.109,7 | 13,30 | 18.838,8 | 15,68 | 8.888,4 | 6,82 |
| 7. Préstamos Netos de Provisiones | 36.380,3 | 70,65 | 59.098,9 | 81,37 | 99.985,2 | 82,53 | 101.935,0 | 84,82 | 115.243,9 | 88,49 |
| 8. Préstamos Brutos | 41.238,9 | 80,09 | 67.109,9 | 92,40 | 116.094,9 | 95,83 | 120.773,8 | 100,50 | 124.132,3 | 95,31 |
| 9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular | 6.285,2 | 12,21 | 9.223,8 | 12,70 | 16.149,4 | 13,33 | 17.752,7 | 14,77 | 5.098,9 | 3,92 |
| 10. Memo: Préstamos a Valor Razonable | n.a. | - |
| B. Otros Activos Rentables | | | | | | | | | | |
| 1. Depósitos en Bancos | n.a. | - | 1.133,3 | 1,56 | n.a. | - | 3.515,3 | 2,93 | 2.190,1 | 1,68 |
| 2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo | n.a. | - |
| 3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación | 8.143,6 | 15,81 | 4.647,5 | 6,40 | 8.698,1 | 7,18 | 343,8 | 0,29 | n.a. | - |
| 7. Otras inversiones | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | 1.157,9 | 0,89 |
| 8. Total de Títulos Valores | 8.143,6 | 15,81 | 4.647,5 | 6,40 | 8.698,1 | 7,18 | 343,8 | 0,29 | 1.157,9 | 0,89 |
| 13. Otros Activos por Intermediación Financiera | n.a. | - |
| 13. Activos Rentables Totales | 44.523,9 | 86,47 | 64.879,6 | 89,32 | 108.683,3 | 89,71 | 105.794,0 | 88,03 | 118.591,9 | 91,06 |
| C. Activos No Rentables | | | | | | | | | | |
| 1. Disponibilidades | 4.096,1 | 7,95 | 3.550,1 | 4,89 | 9.321,3 | 7,69 | 7.400,0 | 6,16 | 6.437,2 | 4,94 |
| 3. Bienes Diversos | n.a. | - |
| 4. Bienes de Uso | 804,5 | 1,56 | 372,6 | 0,51 | 424,7 | 0,35 | 2.169,4 | 1,81 | 2.403,6 | 1,85 |
| 5. Llave de Negocio | n.a. | - |
| 6. Otros Activos Intangibles | n.a. | - |
| 7. Créditos Impositivos Corrientes | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | n.a. | - | 196,5 | 0,15 |
| 8. Impuestos Diferidos | 604,6 | 1,17 | 1.542,8 | 2,12 | 1.176,2 | 0,97 | 1.347,9 | 1,12 | 2.211,6 | 1,70 |
| 10. Otros Activos | 1.464,2 | 2,84 | 2.288,3 | 3,15 | 1.543,7 | 1,27 | 3.466,7 | 2,88 | 398,6 | 0,31 |
| 11. Total de Activos | 51.493,4 | 100,00 | 72.633,5 | 100,00 | 121.149,2 | 100,00 | 120.178,0 | 100,00 | 130.239,4 | 100,00 |
| Pasivos y Patrimonio Neto | | | | | | | | | | |
| D. Pasivos Onerosos | | | | | | | | | | |
| 4. Total de Depósitos de clientes | n.a. | - |
| 5. Préstamos de Entidades Financieras | n.a. | - |
| 6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo | n.a. | - |
| 7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo | 19.720,6 | 38,30 | 37.189,3 | 51,20 | 61.825,6 | 51,03 | 68.024,8 | 56,60 | 63.821,3 | 49,00 |
| 8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo | 19.720,6 | 38,30 | 37.189,3 | 51,20 | 61.825,6 | 51,03 | 68.024,8 | 56,60 | 63.821,3 | 49,00 |
| 9. Pasivos Financieros de Largo Plazo | n.a. | - |
| 10. Deuda Subordinanda | n.a. | - |
| 11. Otras Fuentes de Fondo | n.a. | - |
| 12. Total de Fondos de Largo plazo | n.a. | - |
| 15. Total de Pasivos Onerosos | 19.720,6 | 38,30 | 37.189,3 | 51,20 | 61.825,6 | 51,03 | 68.024,8 | 56,60 | 63.821,3 | 49,00 |
| E. Pasivos No Onerosos | | | | | | | | | | |
| 3. Otras Provisiones | n.a. | - | 1.319,0 | 1,82 | 2.652,2 | 2,19 | 1.527,0 | 1,27 | 1.745,1 | 1,34 |
| 4. Pasivos Impositivos corrientes | 2.694,3 | 5,23 | 4.326,9 | 5,96 | 7.568,4 | 6,25 | 8.940,7 | 7,44 | 177,2 | 0,14 |
| 5. Impuestos Diferidos | 848,3 | 1,65 | n.a. | - | 693,2 | 0,57 | n.a. | - | 16.776,4 | 12,88 |
| 6. Otros Pasivos Diferidos | n.a. | - |
| 8. Pasivos por Seguros | n.a. | - |
| 9. Otros Pasivos no onerosos | 4.532,4 | 8,80 | 1.379,8 | 1,90 | 13.917,8 | 11,49 | 7.357,2 | 6,12 | 3.072,7 | 2,36 |
| 10. Total de Pasivos | 27.795,6 | 53,98 | 44.214,9 | 60,87 | 86.657,2 | 71,53 | 85.849,7 | 71,44 | 85.592,7 | 65,72 |
| G. Patrimonio Neto | | | | | | | | | | |
| 1. Patrimonio Neto | 23.697,8 | 46,02 | 28.418,6 | 39,13 | 34.492,0 | 28,47 | 34.328,3 | 28,56 | 44.646,7 | 34,28 |
| 2. Participación de Terceros | n.a. | - |
| 3. Reservas por valuación de Títulos Valores | n.a. | - |
| 4. Reservas por corrección de tipo de cambio | n.a. | - |
| 5. Diferencias de valuación no realizada y Otros | n.a. | - |
| 6. Total del Patrimonio Neto | 23.697,8 | 46,02 | 28.418,6 | 39,13 | 34.492,0 | 28,47 | 34.328,3 | 28,56 | 44.646,7 | 34,28 |
| 7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto | 51.493,4 | 100,00 | 72.633,5 | 100,00 | 121.149,2 | 100,00 | 120.178,0 | 100,00 | 130.239,4 | 100,00 |
| 8. Memo: Capital Ajustado | 23.093,2 | 44,85 | 26.875,7 | 37,00 | 33.315,9 | 27,50 | 32.980,4 | 27,44 | 42.435,1 | 32,58 |
| 9. Memo: Capital Elegible | 23.093,2 | 44,85 | 26.875,7 | 37,00 | 33.315,9 | 27,50 | 32.980,4 | 27,44 | 42.435,1 | 32,58 |

CFN S.A.

| Ratios | Moneda | Moneda | Moneda | Moneda | Moneda |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | Homogénea | Homogénea | Homogénea | Homogénea | Homogénea |
| | 31 ene 2024 | 31 oct 2023 | 31 ene 2023 | 31 oct 2022 | 31 oct 2021 |
| | 3 meses | Anual | 3 meses | Anual | Anual |
| A. Ratios de Rentabilidad - Intereses | | | | | |
| 1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio) | 182,90 | 110,33 | 100,32 | 94,30 | 94,09 |
| 2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio) | 192,13 | 123,01 | 112,14 | 101,37 | 101,46 |
| 4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio) | 156,24 | 87,95 | 78,50 | 50,18 | 44,73 |
| 5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio) | 122,93 | 71,40 | 67,48 | 71,69 | 76,41 |
| 6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio) | 111,37 | 57,83 | 52,89 | 52,78 | 69,90 |
| 7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio) | 122,93 | 71,40 | 67,48 | 71,69 | 76,41 |
| B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa | | | | | |
| 1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos | 9,84 | n.a. | (0,29) | 0,01 | 0,90 |
| 2. Gastos de Administración / Total de Ingresos | 41,94 | 51,17 | 49,16 | 44,66 | 44,11 |
| 3. Gastos de Administración / Activos (Promedio) | 49,45 | 32,95 | 29,68 | 29,16 | 29,67 |
| 4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio) | 148,71 | 101,03 | 107,79 | 122,47 | 114,98 |
| 5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio) | 68,44 | 31,44 | 30,69 | 36,13 | 37,59 |
| 6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad | 14,60 | 38,93 | 42,67 | 47,68 | 15,10 |
| 7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio) | 127,00 | 61,70 | 61,79 | 64,08 | 97,63 |
| 8. Resultado Operativo / Activos (Promedio) | 58,45 | 19,20 | 17,59 | 18,90 | 31,91 |
| 9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos | 13,45 | 20,77 | (27,11) | (23,03) | 21,92 |
| 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) | (79,03) | (18,10) | 1,88 | 4,16 | 41,90 |
| 2. Resultado Neto / Activos (Promedio) | (36,37) | (5,63) | 0,54 | 1,23 | 13,70 |
| 3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio) | (79,03) | (18,10) | 1,88 | 4,16 | 41,90 |
| 4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio | (36,37) | (5,63) | 0,54 | 1,23 | 13,70 |
| 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 | 45,38 | 37,80 | 27,77 | 27,75 | 33,15 |
| 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 | 46,02 | 39,13 | 28,47 | 28,56 | 34,28 |
| 7. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta | n.a. | n.a. | n.a. | 707,13 | 49,83 |
| 8. Dividendos Pagados y Declarados / Fitch Comprehensive Income | n.a. | n.a. | n.a. | 707,13 | 49,83 |
| 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 | (79,03) | (20,80) | 1,88 | (29,34) | 17,56 |
| E. Ratios de Calidad de Activos | | | | | |
| 1. Crecimiento del Total de Activos | (29,11) | (39,56) | 0,81 | (7,73) | 35,28 |
| 2. Crecimiento de los Préstamos Brutos | (38,55) | (44,43) | (3,87) | (2,71) | 48,80 |
| 3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones | 15,72 | 13,75 | 14,27 | 14,75 | 4,12 |
| 4. Previsiones / Total de Financiaciones | 12,15 | 11,94 | 14,23 | 15,65 | 7,18 |
| 5. Previsiones / Préstamos Irregulares | 77,30 | 86,85 | 99,75 | 106,12 | 174,32 |
| 6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto | 6,02 | 4,27 | 0,12 | (3,16) | (8,49) |
| 7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio) | 12,47 | 12,77 | 13,67 | 18,16 | 6,35 |
| 8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos | 15,72 | 13,75 | 14,27 | 14,75 | 4,12 |
| F. Ratios de Fondo | | | | | |
| 1. Préstamos / Depósitos de Clientes | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |

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 reducción de gastos fijos y de comercialización. El gráfico # 1 muestra una tendencia muy satisfactoria para el resultado operativo motivada por dos factores fundamentales: una reducción en los gastos operativos y una sensible reducción en la constitución de provisiones por incobrabilidad en su cartera de préstamos y financiaciones. Sin embargo, la rentabilidad final medida sobre los activos de la entidad empeora fuertemente debido a los factores ya mencionados.

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 financiaciones, frente a un 18% durante el ejercicio pasado. Al cierre del primer trimestre del ejercicio en curso, los cargos por incobrabilidad descendieron hasta representar un 12.5% del total de financiaciones, un nivel mucho más alineado con lo observado durante los trimestres más recientes. FIX estima que CFN y el resto de las entidades financieras de consumo, enfrentaran el desafío a corto plazo de recortar sus pérdidas, crecer en sus operaciones y continuar recortando gastos, en un contexto de creciente competencia y de todavía alta tasa de inflación.

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 compañía la gestión del riesgo de tasa de interés y de crédito, que minimicen la volatilidad sobre el margen financiero. En este sentido la CFN históricamente ha mostrado capacidad para conservar una adecuada recurrencia y estabilidad en su margen financiero ante un contexto local volátil.

Con relación al margen neto por intereses, durante el primer trimestre del ejercicio en curso, continuó la tendencia negativa ya observada en el último ejercicio. A ene'24 el margen neto por intereses se redujo en un 25% hasta totalizar casi \$ 13.800 millones, frente a \$18.486 millones un año atrás a moneda homogénea. Sin embargo, durante este primer trimestre del ejercicio en curso, CFN logró aumentar su margen de intermediación hasta representar casi un 123% de los activos rentables (71.4% en el ejercicio pasado). Al descontar los cambios en las provisiones por incobrabilidad, el margen de neto por intereses de éste primer trimestre se conserva en niveles elevados del 111%.

Por el lado de los principales egresos de CFN, a diferencia de los últimos trimestres, los egresos por intereses durante el trimestre concluido a ene'24 disminuyeron en casi un 37%, frente al mismo trimestre del ejercicio pasado, producto de la reducción del endeudamiento de la entidad ante un contexto de menor demanda de crédito e incremento del costo de fondeo durante 2023. Las erogaciones por financiación se encontraban impulsadas principalmente por los intereses pagados por valores fiduciarios (un 66% del total) seguidos por los intereses por préstamos (26%) y en menor medida por los intereses pagados por planes de pago (3%), el impuesto a los débitos y créditos bancarios (3%) y los restantes gastos apenas un 2%. Ante el actual contexto de tendencia a la baja de las tasas de interés de referencia, se prevé que el costo de fondo de CFN se reduzca en el ejercicio, impulsando una mejora en el margen de intermediación de la compañía en el margen.

Adecuada eficiencia por flujo

Los gastos operativos totales de la entidad se concentran principalmente en salarios del personal, impuestos y publicidad. Durante el último ejercicio, estos tres componentes disminuyeron a un 69% del total frente al 71% en el ejercicio anterior (un 65.2% a ene'24). 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. Durante el primer trimestre del ejercicio en curso, los gastos de publicidad apenas representaron el 0.1% del total de gastos de administración y comercialización.

Gráfico #1: Rentabilidad (% de Activos Promedio)

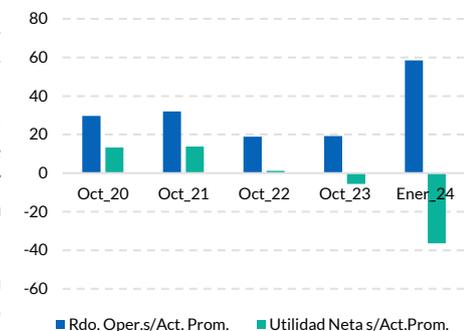


Gráfico #2: Originación Acum 12 meses - Var a/a real

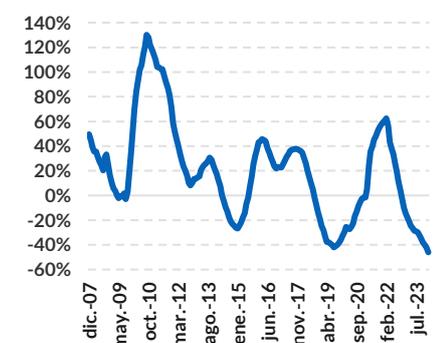
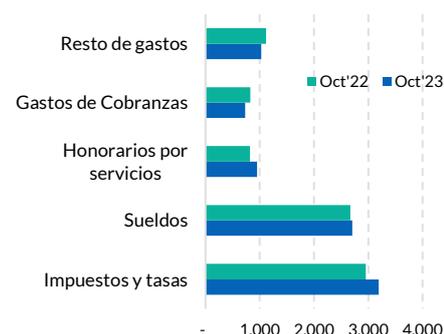


Gráfico #3: Composición de gastos de Administración (\$ millones)



Fuente: CFN S.R.L.

Sin embargo, dada la fuerte reducción mencionada en la actividad de generación de nuevas operaciones crediticias a lo largo de éste primer trimestre (iniciada en realidad ya en el ejercicio anterior) el indicador de gastos de administración medido sobre los activos promedio ascendieron a más del 49% a ene'24 (30% a ene'23). Es una evolución que refleja una cierta amenaza a las utilidades de la entidad, aunque dependerá de la persistencia de la contracción de la demanda de crédito.

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 la 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). A fines del primer trimestre del ejercicio, ene'24, el indicador de cargos por incobrabilidad medido sobre el total de financiaciones promedio se conserva en 12.5%, 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 persistencia en el deterioro del contexto operativo y crecimiento del desempleo.

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 establecen 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). Durante el primer trimestre del ejercicio en curso, concluido en ene'24, continuó la caída en el total de financiaciones vigentes con una reducción real superior al 64% en el stock de préstamos y financiaciones vigentes con relación a ene'23. Por otro lado, CFN ha exhibido normalmente una muy buena atomización por deudores, donde los primeros 50 concentraron apenas un 0,8% del total de financiaciones a ene'24, producto de que los créditos otorgados son de bajo monto. 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. Adicionalmente, 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 financiaci3nes otorgadas a trav3s de comercios. Esta 3ltima se encuentra vinculada principalmente a pr3stamos para la compra de bienes durables, con foco en art3culos para el hogar, motos, muebles y bicicletas.

En el primer trimestre del ejercicio en curso (ene'24), los pr3stamos con mora mayor a 90 d3as pero representaron el 15,7% del total, un nivel ligeramente superior al 13,8% reportado a oct'23, como consecuencia de la contracci3n real del portafolio de pr3stamos ante la baja demanda, mientras que el stock de cartera non-performing no presenta una tendencia creciente. 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 m3ximo.

La cobertura de provisiones por incobrabilidad sobre pr3stamos irregulares se ubica -al cierre del 3ltimo ejercicio anual- en casi un 87%; bastante inferior al registrado en oct'22 (106%). Esta tendencia se conserva en el primer trimestre del ejercicio, representando las provisiones el 77% de la cartera con mora mayor a 90 d3as. Sin embargo, dado el proceso de creciente reducci3n del apalancamiento de la entidad, la exposici3n del capital al riesgo de cr3dito no cubierto es acotado (6%). FIX estima que el stock de provisiones converja a mediano plazo a niveles apenas inferiores al 15% de su portafolio promedio de pr3stamos, acorde con la p3rdida esperada de la cartera.

Riesgo de mercado

El riesgo de tasa de inter3s de la compa3a surge del descalce de tasas que presenta al financiar sus pr3stamos a tasa fija con pasivos a tasa variable, principalmente securitizaciones y colocaci3n 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 l3mites (m3nimos y m3ximos) de tasa de inter3s que devengan los t3tulos de deuda de fideicomisos (en el 3ltimo tiempo incluso la tasa m3xima se ubica cerca de la tasa de referencia, reflejando el impacto en el precio de colocaci3n y transformando al fideicomiso en un s3mil tasa fija, reduciendo a3n m3s el presente riesgo) que limita el potencial incremento de la tasa pasiva de CFN.

Fondeo y liquidez

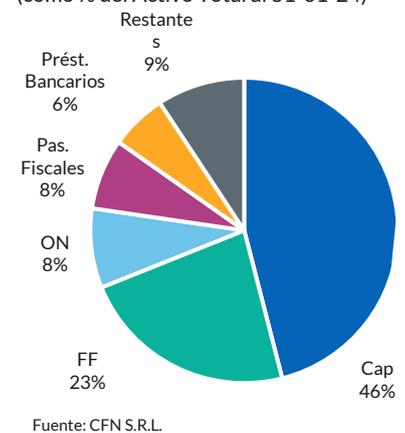
Como se muestra en el Gr3fico #4, al cierre del primer trimestre del ejercicio, CFN manten3a en lo fundamental similar composici3n de fondeo que durante el ejercicio pasado. El patrimonio aportado por sus accionistas continu3 constituyendo su principal fuente de fondeo con el 46% del total (39% a oct'23) mientras que la emisi3n de distintas series de fideicomisos financieros hab3a descendido hasta representar un 23% del total (32% a oct'23). En una mucho menor medida se ubican las Obligaciones Negociables (8% del total) y las deudas impositivas con planes de facilidad de pago (7%), entre las principales fuentes a destacar. Es importante resaltar la amplia experiencia que presenta CFN en la originaci3n de pr3stamos para su posterior titulizaci3n a trav3s de fideicomisos financieros, lo cual constituy3 una fuente significativa en su estrategia de fondeo. Sin embargo, el actual contexto macroecon3mico de baja actividad econ3mica e incertidumbre, ha derivado en un menor uso de este tipo de alternativas de financiamiento.

La compa3a conserva adecuados indicadores de liquidez. En este sentido, el efectivo y equivalentes de efectivo e inversiones por hasta 90 d3as, concentraban el 10,2% del activo total a ene'24, mientras que los activos corrientes cubr3an 1,7x a los pasivos corrientes de la entidad. Esto 3ltimo debido al corto plazo de las financiaci3nes que otorga la compa3a y los bajos niveles de colocaci3n de financiaci3nes. El 41% de las financiaci3nes present3 a ene'24 un vencimiento de hasta 90 d3as, mientras que las que lo hac3an entre los 90 y 180 d3as representaron un 22% del total de pr3stamos y otras financiaci3nes. A oct'23 el vencimiento de la cartera lo hac3a en un 36% hasta 90 d3as y en un 19% dentro de los 3 y 6 meses respectivamente. En tanto, la suma de los activos l3quidos (disponibilidades, m3s los fondos comunes de inversi3n, plazos fijos y las financiaci3nes menores a 90 d3as neta de provisiones) cubr3a 1,3 veces las obligaciones financieras de hasta 90 d3as.

Capital

El nivel de capitalizaci3n de la compa3a es adecuado, sustentado tanto por su buena generaci3n de resultados y adecuada distribuci3n de dividendos de los 3ltimos ejercicios como por la prudencia

Gr3fico #4: Fondeo
(como % del Activo Total al 31-01-24)



observada en el crecimiento de su cartera de préstamos. Al cierre de ene'24 CFN presentó un ratio de capital tangible / activos tangibles que aumentó hasta un 45,4% desde el 37,8% reportado a oct'23. 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 las pérdidas soportadas por la entidad.

La compañía no tiene una política de distribución de dividendos establecida que permita prever cuanto de los resultados generados por la entidad alimentan el patrimonio para solventar el crecimiento o posibles pérdidas inesperadas. Durante los ejercicios finalizados 2020 y 2021, la entidad distribuyó dividendos por el equivalente 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 ese mismo ejercicio.

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 (la cual expresada en moneda homogénea de ene'24 equivale a \$8.535 millones), que equivale al 36% aproximadamente del patrimonio al cierre de ene'24. 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 un nivel cercano al 28% 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, de baja demanda de préstamos esperada para el año en curso y la ciclicidad de su negocio. 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 29 de abril 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),

Y **asignar** las siguientes calificaciones:

- ON Serie VI Clase A por hasta \$ 4.000 millones en conjunto con la Clase B ampliables hasta \$ 10.000 millones: A2(arg)
- ON Serie VI Clase B por hasta \$ 4.000 millones en conjunto con la Clase A ampliables hasta \$ 10.000 millones: A-(arg), **Perspectiva Estable**

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 sus apropiadas calidad de activos o cartera, estructura de fondeo y posición de liquidez; factores contrarrestados por su declinante desempeño operativo histórico. Adicionalmente, la calificación contempla la buena capacidad de control de sus riesgos y su característica de empresa monoproducto.

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).

Adicionalmente, se consideraron los estados financieros intermedios condensados al 31-01-24 con revisión limitada, donde Becher y Asociados S.R.L., manifiesta que no se les han presentado circunstancias que les hicieran pensar que los mismos no están preparados en todos sus aspectos significativos de acuerdo con la NIC 34.

* 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 31.01.2024, disponibles en www.cnv.gov.ar.

- Documentación relacionada con las emisiones de deuda y operaciones de la entidad incluyendo la versión preliminar de fecha 22.04.2024 del Suplemento de la Serie VI de Obligaciones Negociables.

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 |
| Obligaciones Negociables Serie VI Clase A | Hasta \$4.000 millones en conjunto con la Clase B ampliables hasta \$10.000 millones | Pesos | -- | 12 meses | 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 o en especie | Común | Sí, | No |
| Obligaciones Negociables Serie VI Clase B | Hasta \$4.000 millones en conjunto con la Clase A ampliables hasta \$10.000 millones | Pesos | -- | 24 meses | Badlar Privada + margen de corte (definido en el Aviso de Resultados) | 3 cuotas: (i) 33.33% a los 18 meses (ii) 33.33% a los 21 meses y 33.34% al Vto. | Efectivo en pesos o en especie | 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.