

Buenos Aires, 14 de Diciembre de 2015

ACTUAL S.A.

San Luis N° 357, Provincia de Neuquén, Argentina.

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO**INSTITUCIONES FINANCIERAS**

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento
Obligaciones Negociables Serie I	V/N \$ 10.000.000	BBB	30-08-2016
Obligaciones Negociables Serie II	V/N \$ 5.000.000	BBB	13-02-2017
Obligaciones Negociables Serie III	V/N \$ 4.000.000	BBB-	09-05-2017
Obligaciones Negociables Serie IV	V/N \$ 5.000.000	BBB	07-12-2018

Nota 1: Las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

Fundamentos principales de la calificación:

- Los indicadores de capitalización de la entidad son ajustados, siendo inferiores a los del grupo de referencia y al sistema.
- La calidad de activos de la entidad es ajustada. La entidad presenta una relación de cartera muy irregular sobre activos superior a los grupos de compañías financieras.
- Se considera normal la Política de Administración de la compañía.
- La utilidad sobre activos de la entidad cayo en el actual ejercicio siendo inferior a la del grupo y a la del sistema.
- La liquidez de la entidad es ajustada.
- Las Series I, II y IV cuentan con atributos que permiten aumentar la probabilidad de pago en los términos acordados.

Analista Responsable	Hernán Arguiz harguiz@evaluadora.com
Consejo de Calificación	Julieta Picorelli Hernán Arguiz Matías Rebozov
Manual de Calificación	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
Último Estado Contable	Estados Contables al 31 de Octubre de 2015

1. POSICIONAMIENTO DE LA INSTITUCION

1.1. Evolución del negocio financiero en su conjunto.

El saldo de las financiaciones totales al sector privado aumentó 2,2% en septiembre de 2015, conducido por las líneas en moneda nacional. En una comparación interanual el crédito total al sector privado acumuló un incremento nominal de 30,6% en el período. El saldo de los préstamos a las familias se incrementó 3,3% (32,7% i.a.) en el mes, mientras que el correspondiente a las financiaciones a empresas aumentó 2% (28,6% i.a.).

En septiembre de 2015 el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se mantuvo sin cambios de magnitud, ubicándose en 1,8%. En una comparación interanual, el indicador de mora de los préstamos a las familias se redujo 0,7 p.p., mientras que el de los créditos a las empresas no presentó variaciones significativas. El ratio entre provisiones totales contabilizadas por el sistema financiero y el financiamiento en situación irregular se ubicó en 146% en el período.

El saldo de los depósitos del sector privado en pesos creció 3,2% (39,9% i.a.) en septiembre de 2015, principalmente por el desempeño de las colocaciones a plazo (4,1% y 47% i.a.) y, en menor medida, por las cuentas a la vista (2,7% y 33,9% i.a.). Las imposiciones en moneda extranjera del sector privado no registraron cambios relevantes en el mes, acumulando un aumento de 17% i.a. en moneda de origen. El saldo de los depósitos totales se incrementó 1,8% en el mes y acumuló una expansión de 33,7% i.a.

A fines de octubre el BCRA dispuso un aumento de 300 puntos básicos en la tasa de interés de las LEBAC predeterminadas en pesos, lo cual se tradujo en un incremento de la remuneración mínima percibida por los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo. Desde noviembre las tasas mínimas se ubicaron en 26,3% para las colocaciones de 30 a 44 días y por encima de 29,1% para las realizadas a 180 días o más. Paralelamente, el BCRA dispuso una suba de las tasas de interés para sus operaciones de pasivos pasivos, que alcanzaron 21% a 1 día y 23% a 7 días, y de pasivos activos que se ubicaron en 26% a 1 día, en 27% a 7 días y en 29% a 60 días.

En el mes el ratio de liquidez —con partidas en moneda nacional y extranjera— se incrementó 0,5 p.p. de los depósitos totales hasta 22,4%. Dada la reducción de las tenencias de LEBAC en septiembre el nivel del indicador amplio de liquidez —que incluye tales instrumentos— disminuyó levemente con respecto a agosto hasta 43,4% de los depósitos, manteniéndose un nivel elevado en comparación con el promedio de los últimos años.

El patrimonio neto del sistema financiero consolidado aumentó 2,9% en el mes (30,6% i.a.), impulsado por las ganancias devengadas. En el período la integración de capital regulatorio representó 14,6% de los activos ponderados por riesgo totales (APR), mientras que la integración de capital Nivel 1 se ubicó

en 13,6% de los APR. Por su parte, el exceso de integración de capital en relación a la exigencia normativa alcanzó 91% en septiembre de 2015.

Los resultados contables en términos del activo (ROA) para el sistema financiero totalizaron 4,3%a. en el mes, 0,6 p.p. más que en agosto principalmente por el incremento de las ganancias por títulos valores. El ROA acumulado en el tercer trimestre de 2015 se ubicó en 4%a. del activo.

1.2. Evolución del segmento en el que se especializa la institución.

Las financiaciones a las familias crecieron nominalmente 3,3% en septiembre de 2015 respecto al mes anterior. La variación mensual fue conducida mayormente por las tarjetas y los préstamos prendarios. En una comparación interanual el saldo de crédito a los hogares se incrementó 32,7%, dinamizado principalmente por las tarjetas.

Los créditos canalizados por la banca privada nacional explicaron casi la mitad del incremento interanual de los préstamos totales a los hogares. Las tasas de interés activas en moneda nacional operadas con el sector privado en el mes presentaron comportamientos mixtos. Las tasas de interés pactadas para adelantos se redujeron con respecto a agosto, aquellas asociadas a documentos y prendarios se mantuvieron sin cambios de magnitud, mientras que en el resto de las líneas se registraron leves incrementos.

En comparación con los valores observados doce meses atrás, la tasa activa de interés promedio operada en pesos disminuyó en la mayoría de las líneas de crédito.

La irregularidad del crédito al sector privado no presentó cambios significativos en septiembre, ubicándose en torno a 1,8% del saldo total de financiaciones. En el mes se evidenció una leve caída de este indicador en el segmento de préstamos a las familias, mientras que en los créditos a las empresas este ratio se mantuvo estable. Con respecto a septiembre de 2014, el coeficiente de morosidad de los préstamos al sector privado acumuló una reducción de 0,2 p.p.

1.3. Grado de competitividad alcanzado por la institución en los productos que ofrece.

En 1996 la compañía se inicia en la operación como una Tarjeta de Crédito Propietaria y en el 2005 amplía el negocio por medio de un convenio celebrado con Cabal, por el cual sus usuarios pueden realizar compras en todos los comercios de la Red Cabal en Argentina, sin perder la identidad de marca propia.

En 2006 los socios fundadores realizan la venta del paquete accionario de la compañía siendo actualmente Grupo FIMAES S.A. y Grupo Cohen S.A. los nuevos accionistas mayoritarios.

En 2007 cambia el horizonte del negocio y encara un importante crecimiento en el marco de un consistente esfuerzo de toda la organización, con el fin de profundizar la relación con sus clientes, mejorando sustancialmente la calidad de servicio y la capacidad de respuesta a los cambios que fue experimentado el mercado. Cabe destacar dos hechos en la vida de la empresa que marcan esta nueva etapa. La apertura de sucursales y el cambio de imagen de la marca.

En forma adicional al negocio de Tarjeta de Crédito, desde hace seis años la empresa brinda servicios de procesamiento al Banco de la Provincia del Neuquén S. A. de las distintas Tarjetas Sociales que operan en la Provincia (más de 70.000 tarjetas) y que desde 2007 procesa la operación de una Tarjeta de Crédito localizada en la Provincia de Entre Ríos. Todas estas tareas son llevadas adelante como consecuencia de la capacidad de trabajo del importante centro de cómputos que cuenta la compañía y debido a que es propietaria de un Software para llevar adelante la operación.

La empresa participa del mercado de Tarjetas de Créditos no Bancarias Regionales y en el de Créditos de Consumo, por medio de fuerza de venta propia en los locales oportunamente mencionados o a través de asociaciones con importantes comercios y también en la colocación de sus productos a mercado abierto

Principalmente los productos de Actual son la Tarjeta de Crédito y en el último año los Préstamos Personales, contando a la fecha con más de 36.500 tarjetas y con una colocación mensual de 1.000 nuevas operaciones.

Se considera adecuado el grado de competitividad alcanzado por la compañía en los productos y servicios que ofrece.

2. SITUACION DE LA INSTITUCION

En algunos de los siguientes apartados se comparan los indicadores de la empresa con los del total del sistema financiero argentino y los de un grupo de compañías financieras. Dado que las actividades de Actual S.A. corresponden exclusivamente a la financiación otorgada a clientes a través de las tarjetas de crédito presentando diferencias con respecto a las actividades desarrolladas por un banco o una entidad financiera tradicional, las comparaciones adquieren un carácter tan sólo orientativo.

2.A. CAPITALIZACION

2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
CAPITAL/ACTIVOS	9,8%	14,3%	10,6%	24,5%	13,2%
CAPITAL/ACTIVOS RIESGO	12,4%	18,1%	12,8%	28,8%	18,6%
TOLERANCIA A PERDIDAS	3,8%	4,2%	0,0%	20,5%	13,1%

El capital sobre activos ascendió a 11% en función en el actual ejercicio, en

tanto que el capital sobre activos de riesgo (Créditos por Préstamos e Inversiones) presenta una relación de 13%. Los indicadores de capitalización de la empresa son inferiores a los registrados por el grupo de referencia y por el sistema financiero.

Se consideran ajustados los indicadores de capitalización de la compañía.

2.A.2 Calidad del capital: su composición; participación de los distintos componentes.

	ene-13	ene-14	ene-15
CAPITAL SOCIAL / CAPITAL	48,5%	62,7%	75,1%
RESERVAS / CAPITAL	2,9%	3,9%	4,6%
RESULT. NO ASIG. / CAPITAL	48,6%	33,4%	20,3%

El capital social de la empresa está compuesto por 120.000 acciones ordinarias, nominativas no endosables, de valor nominal \$ 100 cada una y de cinco votos por acción. El capital social de la empresa representa el 75% del patrimonio neto. Se observa una baja participación de los resultados no asignados siendo este rubro potencialmente distribuible a través de dividendos y por lo tanto ocasionar una descapitalización de la entidad.

2.A.3. Capacidad de los actuales accionistas de incrementar el capital a fin de atender potenciales requerimientos.

Se considera que los accionistas cuentan con capacidad para atender aportes adicionales de capital en caso de serle requerido. El 55% paquete accionario de la compañía es del Grupo FIMAES S.A. y Grupo Cohen S.A, siendo los accionistas mayoritarios.

2.A.4. Experiencia de la institución en emisiones de deuda subordinada; posibilidades de recurrir a este instrumento.

La empresa ha realizado emisiones de obligaciones negociables en el mercado de capitales para financiar su crecimiento. La compañía no ha realizado emisión de deuda subordinada.

2.A.5. Posibilidad de reducir sin mayores pérdidas el nivel de activos totales, manteniendo un nivel adecuado de rentabilidad.

La institución ha realizado fideicomisos como parte de su estrategia de financiamiento. Se considera que la cartera de crédito puede estar sujeta a securitización y que su venta (a otras entidades o a un fondo fiduciario) puede generar una reducción de los activos de riesgo de la empresa.

2.B. ACTIVOS

2.B.1. Composición de activos.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
DISPONIBILIDADES/ACTIVOS	2,4%	2,4%	2,0%	5,1%	15,8%
INVERSIONES/ACTIVOS	14,9%	32,6%	23,6%	4,0%	19,4%
PRESTAMOS/ACTIVOS	63,9%	46,5%	59,2%	81,0%	51,9%
OTROS CRED./ACTIVOS	17,6%	16,5%	13,7%	8,6%	10,9%
ACTIVOS INMOVILIZADOS/ACTIVOS	0,9%	1,5%	1,1%	1,2%	2,0%

Las disponibilidades representan un porcentaje bajo del activo asciendo al 2% del mismo, cabe destacar que al no estar regulada por el Banco Central y no tener que cumplir con las exigencias de requisitos de liquidez la compañía realiza un manejo más eficiente de sus activos. El rubro más importante de la compañía es el de préstamos con una participación del 59%. Dicho rubro se debe ver conjuntamente con el de inversiones que representan la tenencia de Valores Fiducarios de Deuda y Certificados de Participación de los Fideicomisos emitidos por la entidad, entre ambos rubros suman el 83% de los activos. El rubro otros créditos tiene una participación baja, correspondiendo 14% a gastos pagados por adelantado y depósitos en garantía. Se considera adecuada la composición de activos de la compañía.

2.B.2. Concentración por clientes y grupos económicos.

La compañía se dedica a la financiación al consumo a través de las tarjetas de crédito. Por las características del mercado y las políticas de crédito implementadas por la empresa la cartera de crédito se encuentra totalmente atomizada no presentando ningún riesgo de concentración por cliente o grupo económico.

2.B.3. Concentración sectorial.

Como se mencionó anteriormente la compañía se dedica al financiamiento a través de las tarjetas de crédito que emite. Por lo tanto no se encuentra expuesto a una concentración por sector de actividad económica.

2.B.4. Concentración regional.

Las actividades de la entidad se encuentran concentradas principalmente, en Neuquén y el Alto Valle, seguidas por Río Grande, Río Cuarto, Ushuaia, Viedma y La Plata. De esta perspectiva, la empresa enfrenta el riesgo regional asociado a la actividad económica de la provincia de Neuquén. Se considera que esta distribución no genera riesgos adicionales a los normales sobre los activos de riesgo de la empresa.

2.B.5. Descalce de monedas.

El empresa no presenta un descalce de monedas siendo tanto los pasivos como los activos nominadas en moneda nacional. En el caso de una devaluación esta situación no afectaría la situación patrimonial de la compañía.

2.B.6. Operaciones con empresas y grupos económicos vinculados.

Se considera que las operaciones con empresas relacionadas no representan un riesgo adicional para la empresa.

2.B.7. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total y sobre el patrimonio neto. Relación cartera irregular con garantías.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
CARTERA IRREGULAR/TOTAL	9,7%	6,6%	6,1%	9,1%	2,6%
CARTERA MUY IRREGULAR/TOTAL	7,1%	4,7%	4,8%	5,1%	1,6%

El porcentaje de la cartera irregular sobre la cartera total es inferior al del grupo y superior al del sistema. En tanto que la cartera muy irregular es también inferior al grupo de compañías financieras y superior al sistema. Se considera ajustado el indicador de cartera irregular que presenta la compañía.

2.B.8. Nivel de provisiones; relación provisiones/cartera irregular, relación provisiones/utilidad.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
PREVISIONES/MUY IRREGULAR	34,9%	30,8%	20,5%	72,3%	146,2%

Las provisiones sobre la cartera muy irregular son inferiores a las del grupo y a la del sistema. Se considera bajo el nivel de provisiones que presenta la compañía.

2.B.9. Relación de cartera irregular neta de provisiones/utilidad anual media de los últimos ejercicios; ídem sobre patrimonio neto.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
MUY IRREG-PREV/PATRIMONIO	64,7%	75,3%	99,7%	5,2%	-3,4%

La relación entre la cartera muy irregular (neta de provisiones) y el patrimonio neto, es superior al grupo y al sistema. Se considera que la cartera muy irregular no provisionada podría indicar una pérdida potencial significativa del patrimonio de la entidad.

2.B.10. Tasa de crecimiento de los activos de riesgo.

La empresa muestra un crecimiento importante en los activos de riesgo mostrando tasas de crecimiento anuales importantes en los últimos ejercicios.

2.C. ADMINISTRACION

2.C.1. Idoneidad de la Gerencia General y el Organismo de Administración; Control accionario: armonía en las decisiones. Estructura organizativa con relación al nivel operativo.

El 55% paquete accionario de la compañía es del Grupo FIMAES S.A. y Grupo Cohen S.A, siendo los accionistas mayoritarios. Grupo Fimaes S.A, es un grupo económico que detenta participaciones accionarias en un conjunto de empresas. Se distinguen, por un lado, aquellas cuyo eje central de la actividad se orienta hacia la asesoría financiera, la organización, estructuración,

administración y negociación de activos financieros propios y de terceros; y en un segundo conjunto de participaciones, se despliega en empresas especializadas en la originación de activos financieros propios, construidos tanto desde la esfera del consumo como de la inversión productiva. Grupo Cohen nace en 1938, cuando el Británico Max Cohen invirtió en el mercado local de corredores de bolsa. Administró las oficinas locales de Oppenheimer e inicio las operaciones en la Argentina de Merrill Lynch y LehmanBrothers (hoy Barclays Capital). Las empresas que conforman en la actualidad el Grupo Cohen S.A. son Tinuviel S.A, Centro Card S.A, Estructuras y Mandatos S.A, Actual S.A, S.G.R. Cardinal, Cohen Sociedad Gerente de Fondo Común de Inversiones, CGM Leasing S.A, CGM Global Market S.A. y Cohen S.A. Sociedad de Bolsa.

El Directorio de Actual S.A. se conforma de la siguiente manera:

- Presidente: Norberto Eduardo Etchegoyen
- Vicepresidente: Jorge Fernando Montoya
- Director titular: Silvio Becher
- Director titular: Alberto Eduardo Spagnolo
- Director titular: Juan Carlos Storani
- Director suplente; Marcos Berisso

Los antecedentes profesionales de los directores:

Norberto Eduardo Etchegoyen: Es Presidente de la compañía desde octubre de 2006. Se recibió de Contador Público en la Universidad de Buenos Aires. Ha ejercido diversas gerencias en Cohen S.A. Sociedad de Bolsa, Gainvest Argentina S.A., Compañía Inversora Bursátil S.A. y Banco General de Negocios S.A. y Bunge y Born S.A.

Jorge Fernando Montoya: Se recibió de Perito Mercantil y luego de 25 años de carrera bancaria, desarrolló tareas como Consultor de distintas Entidades Financieras en asesoría comercial, productos financieros y del mercado bancario, especialmente de banca minorista. También se especializa en desarrollo de productos como ser: tarjetas de crédito, programas de fidelización, paquetes de productos, préstamos personales, seguros, etc. Silvio Becher: Se recibió de Contador Público Nacional (Universidad Nacional de La Plata), es Licenciado en Economía (U.N.L.P.) y posee un Doctorado en Ciencias de la Administración (U.B.). Especialista en asesoría de dirección en temas económicos y financieros. Socio fundador de Becher Lichtenstein & Asociados, firma Miembro en Argentina de BDO Internacional, una de las principales organizaciones internacionales de servicios profesionales de auditoría, consultoría y asesoramiento tributario con sede central en Bruselas, Bélgica. Ex Ministro de Economía de la Provincia de Buenos Aires. Ex Vicepresidente

del Banco de la Provincia de Buenos Aires. Fue Miembro Titular del Comité de Estudios Económicos del Colegio de Graduados en Ciencias Económicas.

La estructura gerencial está compuesta por de la siguiente manera:

- Gerencia General – Gerente Finanzas: Norberto Eduardo Etchegoyen
- Gerencia General – Gerente Comercial: Jorge Fernando Montoya
- Gerente de Administración: Francisco Malara

La estructura organizativa se considera adecuada para el normal desarrollo de las actividades.

2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios.

El principal plan estratégico de la compañía es llevar adelante convenios y asociaciones con los comercios más relevantes de la zona donde se desarrolla la actividad. Este tipo de relación permitió su rápido reconocimiento y utilización por parte de la población local y además la valorización de sus servicios pasando a ser de esta forma reconocida como una “Tarjeta Local”, pero que puede ser utilizada a nivel nacional. Todo este trabajo es apoyado con publicidad televisiva, radial y gráfica, pero siempre tratando que la misma identifique a Actual como asociado al comerciante local y cubriendo las necesidades de la población.

Esta estrategia es consecuencia de la visión que tiene el público del interior de los comercios que desde hace años desarrollan su actividad en la zona, ya que si bien en la Patagonia actualmente están instalándose importantes cadenas nacionales de indumentaria y supermercados, la población sigue haciendo sus compras en los comercios locales, debido a que conocen a sus propietarios e independientemente a los problemas económicos que ha sufrido la Argentina en el transcurso del tiempo, estos nunca han dejado de brindarles el servicio y asistirlos.

Adicionalmente está trabajando en el desarrollo de nuevas unidades de negocio de la mano de nuevos asociados comerciales, esperando de esta forma cumplir con el objetivo impuesto para los próximos años de incorporar y cubrir los más importantes puntos comerciales de la Patagonia.

Las sucursales habilitadas por la compañía son la siguientes: Neuquén - San Luís 357, Neuquén - San Luís 352, Río Negro - Cipolletti - Sarmiento 226, Río Negro - Gral. Roca - Tucumán 486, Tierra del Fuego - Río Grande - Av. Belgrano 829, Tierra del Fuego - Río Grande - Av- San Martín 458, Tierra del Fuego - Ushuaia - San Martín 740, Tierra del Fuego Ushuaia - Juan Manuel de Rosas 178, Córdoba - Río Cuarto - Rivadavia 256, Córdoba - Río Cuarto - Colón 46, Buenos Aires - La Plata - Calle 51 Nº 1129.

En el transcurso de los últimos cinco años la Compañía ha llevado adelante acuerdos comerciales con importantes empresas en las distintas provincias donde opera, que permitieron incrementar las ventas de las mismas, y adicionalmente agrandar la base de clientes de Actual. Se detalla a continuación los mismos:

- Enjoy: Es una empresa con más de 20 años de trabajo en Río Grande, Provincia de Tierra del Fuego, dedicada a la venta de electrodomésticos, muebles, audio, video, etc.
- Isy – Oficasa: Dedicadas a la venta de artículos para el hogar y librería, computación, juguetería, bazar, muebles para el hogar y oficinas. Ubicada en la ciudad de Río Cuarto. Córdoba.
- Popper: Es la Compañía más importante en la ciudad de Ushuaia, Provincia de Tierra del Fuego, dedicada a la venta de primeras marcas internacionales de ropa, calzado e indumentaria out doors y adicionalmente lleva adelante la explotación de las pistas de esquí Cerro Castor.
- Saturno Hogar: Es una de las Sociedad con mayor expansión en la Patagonia, comercializadora de electrodomésticos, artículos del hogar, muebles, audio, computación, etc. cuenta con 22 sucursales en las provincias de Neuquén, Río Negro, Chubut y Santa Cruz.
- AMEBS: Asociación Mutual Empleados de Bienestar Social de la Provincia de Buenos Aires, se encuentra ubicada en la ciudad de La Plata (Provincia de Buenos Aires), brinda sus servicio a los empleados de la salud de la Provincia de Buenos Aires, cuenta con una importante proveeduría donde comercializan comestibles y artículos del hogar, además de asistencia crediticia a sus afiliados.

De acuerdo a lo comentado, todos estos acuerdos tienen como principal objetivo brindar servicios y asistencia financiera, con el fin de destinarla al incremento de las ventas de las mismas y originando de esta forma nuevos créditos y Tarjetas para Actual S.A.

2.C.3. Proceso de toma de decisiones. Delegación de funciones. Concentración de autoridad.

Se considera adecuado el proceso de toma de decisiones, y la delegación de funciones.

2.C.4. Auditoría externa: revisión de los informes de auditoría.

La auditoría externa de los Estados Contables está a cargo de la Contadora María Martha Jamut Bezerra. El auditor externo no hizo salvedades en función de lo observado en el último balance utilizado. Los estados

contables presentan razonablemente la situación patrimonial y financiera de la compañía.

2.C.5. Información: Sistema informativo para la toma de decisiones; calidad, horizonte y relevancia de la información utilizada para la toma de decisiones.

La compañía desde hace seis años brinda servicios de procesamiento al Banco de la Provincia del Neuquén S. A. de las distintas Tarjetas Sociales que operan en la Provincia (más de 70.000 tarjetas) y que desde el año 2007 se procesa la operación de una Tarjeta de Crédito localizada en la Provincia de Entre Ríos. Todas estas tareas son llevadas adelante como consecuencia de la capacidad de trabajo del importante centro de cómputos que cuenta la Compañía y debido a que es propietaria de un Software para llevar adelante la operación. Se consideran adecuados los sistemas de información que presenta la compañía.

2.C.6. Nivel de tolerancia al riesgo en las operaciones asumidas por la institución, sistemas de control o límites para el riesgo asumido por operaciones, producto, unidades de negocio, etc.

La empresa mensualmente elabora información sobre las distintas variables del negocio que surgen de la contabilidad y que sirven para la confección de un Tablero de Comando y en función del cual evalúa los siguientes parámetros:

- Situación económica de la empresa, analizando la rentabilidad en su conjunto, y por cada unidad de negocio.
- Análisis de los desvíos del punto anterior.
- La morosidad de la cartera de la empresa.
- Evolución de Ingresos y Egresos.
- Costo Financiero.
- Evolución de Ventas.

En base a este análisis se realiza la toma de decisiones y las proyecciones financieras y económicas.

2.C.7. Capacidad de mantener un control consolidado de la institución y sus subsidiarias.

La empresa posee capacidad para mantener un control de la institución, no teniendo subsidiarias.

2.C.8. Participación de la institución en otras sociedades; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la institución.

La empresa no tiene participación en otras sociedades.

2.D. RENTABILIDAD

2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto, de la cartera irregular -neta de provisiones- y del total de activos.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
UTILIDAD/PATRIMONIO	47,9%	32,5%	21,4%	20,9%	29,4%
UTILIDAD/ACTIVOS	4,7%	4,6%	2,3%	5,1%	3,9%

La utilidad de la empresa, en relación al patrimonio, es similar a la registrada en el grupo e inferior a el sistema. En tanto que la relación sobre activos, es inferior a la del grupo de compañías financieras y al sistema. Se considera desfavorable la caída en los indicadores de utilidad de la compañía.

2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades.

La empresa presentó resultados positivos en los ejercicios considerados. El comportamiento de los mismos presenta una variabilidad moderada con un coeficiente de variación de la utilidad sobre activos de 66%, producto de la tendencia creciente observa en la rentabilidad en los últimos períodos.

2.D.3. Composición de las utilidades: financieras, por servicios, por otros conceptos.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
FINANCIEROS	59,9%	56,8%	58,7%	72,6%	75,5%
SERVICIOS	40,1%	43,2%	41,3%	23,0%	19,1%
UTILIDADES DIVERSAS	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	5,4%

Los ingresos de la empresa provienen fundamentalmente de los ingresos financieros por intereses, y en menor medida de los ingresos por servicios producto de los servicios generados por el financiamiento y utilización de las tarjetas. Cabe destacar que ambos conceptos son registrados en el estado de resultados dentro del rubro ingresos por servicios. Los ingresos diversos son muy poco significativos.

2.D.4. Principales rubros de costos. Evolución.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
FINANCIEROS	44,3%	38,3%	43,4%	55,2%	44,9%
CARGO POR INCOBRABILIDAD	6,2%	4,3%	2,4%	9,4%	5,2%
SERVICIOS	0,0%	0,0%	0,0%	7,1%	7,4%
GASTOS DE ADMINISTRACION	49,5%	57,4%	54,2%	26,9%	38,6%
PERDIDAS DIVERSAS	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	4,0%

El rubro de mayor participación en los costos de la empresa es el generado por los gastos de administración, seguido por los gastos financieros. Se considera alta la participación de los gastos de administración dentro de la estructura de costos.

2.E. LIQUIDEZ

2.E.1. Relación activos corrientes sobre pasivos corrientes.

	ene-13	ene-14	ene-15	Grupo	Sistema
DISPONIBILIDADES /DEUDAS FINAN.	3,6%	3,9%	2,8%	29,2%	21,7%
PRESTAMOS/DEUDAS FINAN.	96,1%	75,4%	84,4%	464,9%	71,2%

El indicador de liquidez de la empresa expresa una situación inferior al compararla con los grupos de referencia, si medimos la relación entre los activos más líquidos y las deudas financieras. En tanto que la relación entre los préstamos y las deudas financieras presenta una relación superior al sistema financiero.

2.E.2. Acceso a líneas de créditos de entidades financieras, locales y del exterior.

La empresa no tiene acuerdos en descubierto con entidades financieras para cubrir eventuales necesidades de financiamiento.

2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos.

El principal pasivo de la entidad son las deudas financieras (obligaciones de fideicomiso y contratos de underwriting) que representan el 78% de los pasivos totales. De dichos pasivos el 34% vence dentro de un año. El resto de los pasivos de corto plazo representan las deudas con comercios, y otras deudas sociales e impositivas. Se considera adecuada la distribución temporal de los pasivos de la empresa.

2.E.4. Descalce de plazos entre activos y pasivos.

Por su parte el principal activo son los créditos a cobrar por las compras a crédito financiadas a sus clientes. Dichos créditos representan el 59% del activo. Los activos corrientes respecto de los pasivos corrientes tienen una relación de 1,59. Se considera adecuada la liquidez de la misma.

3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA.

a. El actual (Escenario I).

En este escenario el sistema financiero se desenvuelve en el contexto actual. Se estima que el stock de créditos a cobrar crece un 5% por año. En este escenario los ingresos por servicios, las tasas cobradas y pagadas por la entidad son las registradas al momento de realizarse la evaluación. Asimismo, se supone una incobrabilidad levemente creciente para cada uno de los años de las proyecciones. Los gastos administrativos y comercialización se mantienen constantes.

b. Un escenario negativo (Escenario II) con una probabilidad de ocurrir superior a un tercio.

En este escenario los ingresos y las tasas cobradas por la empresa disminuyen (lo que puede atribuirse a un incremento de la competencia en el segmento). Los gastos de administración y comercialización se mantienen en relación al volumen de operaciones respecto al escenario básico. Asimismo, se supone un incremento de la incobrabilidad mayor respecto del escenario base. El crecimiento de los créditos a cobrar se reduce a un 2% por año.

c. Un escenario más negativo aún (Escenario III) con una probabilidad baja de ocurrir.

En este escenario los ingresos y las tasas cobradas por la empresa disminuyen (lo que puede atribuirse a un incremento de la competencia en el segmento). Los gastos de administración y comercialización se mantienen en relación al volumen de operaciones respecto al escenario básico. Asimismo, se supone un incremento de la incobrabilidad mayor respecto del escenario base. No se supone un crecimiento de los créditos a cobrar.

3.1. Factores determinantes de la calidad de sus activos y su posición de liquidez.

Cartera Irregular	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	13,1%	13,4%	13,7%
Escenario I	13,3%	13,8%	14,3%
Escenario II	13,5%	14,2%	14,9%

Como se observó en el análisis de la calidad de los activos, el porcentaje de la cartera irregular sobre la cartera total presenta un indicador neutral respecto de su solvencia. En lo referente a la evolución de la calidad de activos de la entidad se determinó, en todos los escenarios, una tendencia levemente decreciente. En función de las características de la entidad los factores determinantes de la calidad de sus activos no indican un potencial deterioro que afecte su solvencia y su posición de liquidez.

3.2. Flujo de fondos proyectado.

Rdo. / Activos	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	1,4%	1,4%	1,4%
Escenario I	1,1%	0,8%	0,4%
Escenario II	0,8%	0,1%	-0,5%

El flujo de fondos proyectado para la entidad es positivo para el primer año de las proyecciones. El indicador expresa una baja capacidad de capitalización por esta vía, y de cobertura para pérdidas inesperadas. Deteriorándose a partir del primer escenario más desfavorable.

3.3. Capacidad de pago.

PN / Activos	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	11,4%	12,2%	12,9%
Escenario I	11,4%	11,9%	12,1%
Escenario II	11,3%	11,4%	10,9%

La evolución de la capacidad de pago de la entidad en los tres escenarios considerados se ha evaluado a partir del indicador de la relación entre el patrimonio y los activos. Se considera que este es un indicador adecuado para analizar la mejora o el deterioro patrimonial de una entidad financiera. La capitalización refleja una tendencia decreciente en los escenarios considerados. Se consideran desfavorables los niveles observados para esta variable.

III. CALIFICACION FINAL

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 4.89, por lo que se calificó a la Entidad en categoría BBB-.

	Pond.(a)	Puntaje asignado (b)	(a) * (b)	Pond. por rubro
1. POSICIONAMIENTO	10%		4,25	0,43
1.1. Evolución del negocio financiero	25%	5	1,25	
1.2. Evolución del segmento	25%	4	1,00	
1.3. Grado de competitividad	50%	4	2,00	
2.A. CAPITALIZACION	25%		6,10	1,53
2.A.1 Relación capital - activos	70%	7	4,90	
2.A.2. Composición del capital	5%	6	0,30	
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	15%	3	0,45	
2.A.4. Deuda subordinada	5%	6	0,30	
2.A.5. Securitización o venta de cartera	5%	3	0,15	
2.B. ACTIVOS	15%		4,90	0,74
2.B.1. Composición de activos	10%	4	0,40	
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	2	0,20	
2.B.3. Concentración sectorial	10%	2	0,20	
2.B.4. Concentración regional	5%	5	0,25	
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,20	
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	3	0,30	
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	5	1,00	
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	11	1,10	
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	11	1,10	
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	3	0,15	
2.C. ADMINISTRACION	10%		4,10	0,41
2.C.1. Gerencia General, Control accionario, etc.	20%	4	0,80	
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,60	
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,60	
2.C.4. Auditoría externa	20%	6	1,20	
2.C.5. Sistema informativo	10%	2	0,20	
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	4	0,40	
2.C.7. Control consolidado	5%	3	0,15	
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	3	0,15	
2.D. UTILIDADES	10%		3,80	0,38
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	3	1,20	
2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades	20%	3	0,60	
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	5	1,00	
2.D.4. Costos de la entidad	20%	5	1,00	
2.E. LIQUIDEZ	10%		4,10	0,41
2.E.1. Activo corriente / pasivo corriente	20%	6	1,20	
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	4	0,80	
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	4	1,20	
2.E.4. Descalce de plazos	30%	3	0,90	
3. SENSIBILIDAD	20%		5,00	1,00
3.1. Factores determinantes de la calidad de activos y pos. liq.	15%	5	0,75	
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	5	0,75	
3.3. Capacidad de pago	70%	5	3,50	
Suma de Ponderaciones	100%			4,89

IV. CALIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

Para la determinación de la calificación final del instrumento, el factor fundamental es la calificación global de la institución. Esta calificación puede

ser modificada si el instrumento presenta protecciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo general de su emisor.

Condiciones de Emisión

Monto: hasta \$ 10.000.000, o su equivalente en otras monedas.

Vencimiento: 48 meses.

Amortización: Las cuotas de amortización serán mensuales coincidiendo el primer servicio de capital con el primer servicio de interés.

Interés: En concepto de interés las ON Serie I devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa BADLAR más 400 puntos básicos con un mínimo del 18% nominal anual y un máximo del 24% nominal anual.

Garantía: las ON Serie I estarán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía al cual se cederán certificados de participación de titularidad del Emisor emitidos bajo fideicomisos financieros con oferta pública, bajo los cuales el Emisor actúa como fiduciante.

Se considera que el instrumento cuenta con garantías que incrementan la probabilidad de que sea pagado, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago general del deudor.

Condiciones de Emisión

Monto: hasta \$ 5.000.000, o su equivalente en otras monedas.

Vencimiento: 48 meses.

Amortización: Las cuotas de amortización serán mensuales y consecutivas. Las primeras 47 cuotas serán equivalentes al 2.1% del valor nominal inicial, y la última será equivalente al 1,3%.

Interés: En concepto de interés las ON Serie II devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa BADLAR más 600 puntos básicos con un mínimo del 20% nominal anual y un máximo del 28% nominal anual.

Garantía: las ON Serie II estarán garantizadas por un Fideicomiso de Garantía al cual se cederán certificados de participación de titularidad del Emisor emitidos bajo fideicomisos financieros con oferta pública, bajo los cuales el Emisor actúa como fiduciante.

Se considera que el instrumento cuenta con garantías que incrementan la probabilidad de que sea pagado, en los mismos términos contemplados en su emisión, por encima de la capacidad de pago general del deudor.

Condiciones de Emisión

Monto: hasta \$ 4.000.000 (pesos cuatro millones).

Vencimiento: 40 meses desde la Fecha de Integración.

Amortización: Las cuotas de amortización serán mensuales, iguales y consecutivas, equivalentes al 2,5% del valor nominal inicial.

Interés: En concepto de interés las ON Serie III devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa BADLAR más 500 puntos básicos con un mínimo del 22% nominal anual y un máximo del 28% nominal anual.

Garantía: Las ON Serie III solamente estarán garantizadas con el patrimonio del Emisor.

Condiciones de Emisión

Monto: hasta \$ 5.000.000.

Vencimiento: 40 meses.

Amortización: Las cuotas de amortización serán mensuales y consecutivas equivalentes al 2.5% del valor nominal inicial.

Interés: En concepto de interés las ON Serie IV devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la Tasa BADLAR más 500 puntos básicos con un mínimo del 25% nominal anual y un máximo del 35% nominal anual.

Garantía: : Las Obligaciones Negociables Serie IV estarán garantizadas mediante una prenda, constituida a favor de Estructuras y Mandatos S.A. y en beneficio de los Obligacionistas, sobre ciertos Valores Fiduciarios con oferta pública de titularidad de la sociedad emisora, todo ello conforme al Contrato de Agencia de Garantía suscripto entre la Sociedad y el Agente de la Garantía.

CALIFICACION FINAL DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Se mantiene la calificación de las Obligaciones Negociables de Actual S.A. Serie I, II y IV en Categoría BBB, y de las Obligaciones Negociables Serie III en BBB-.

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

CALIFICACION OTORGADA - ON SERIE I, II y IV: BBB. El instrumento de deuda cuenta con una baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico corriente al momento de la evaluación. La capacidad de pago se mantiene aún en condiciones económicas y financieras más desfavorables, pero se reduce en el escenario más desfavorable.

CALIFICACION OTORGADA - ON SERIE III: BBB-. El instrumento de deuda cuenta con una baja probabilidad de incumplimiento de los términos pactados de mantenerse el escenario económico corriente al momento de la evaluación. La capacidad de pago se mantiene aún en condiciones económicas y financieras más desfavorables, pero se reduce en el escenario más desfavorable.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables de Actual S.A. correspondientes al 31 de Enero de 2014 y 2015.
- Estados Contables de Actual S.A. intermedios correspondientes al 31 de Octubre de 2015.
- Información de Entidades Financieras, Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Publicada por el BCRA.
- Informe sobre Bancos Septiembre de 2015 | www.bcra.gob.ar

A la fecha, la Calificadora no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económica financiera de Actual S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información suministrada por Actual S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose la Calificadora de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.