

Buenos Aires, 06 de Enero de 2016

CREDITO DIRECTO S.A.

Av. Corrientes 1174, piso 7°, CABA, Argentina.

INFORME INICIAL PREVIO COMPLETO**Informe Previo a la Autorización de Oferta Pública****INSTITUCIONES FINANCIERAS**

Títulos Calificados	Monto	Calificación	Vencimiento
Valores de Corto Plazo Clase II	V/N \$ 50.000.000	A+	A colocar

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 adecuados.
- La calidad de activos de la entidad es adecuada. La entidad presenta una relación de cartera muy irregular sobre activos inferior al grupo de compañías financieras. La empresa posee la experiencia del Grupo ST S.A. en el negocio de consumo aplicado a la lógica parametrizada en el motor de decisión crediticia.
- Se considera normal la Política de Administración de la compañía.
- La utilidad sobre activos de la entidad es favorable siendo superior a la del grupo y a la del sistema. La compañía tiene bajos costos de estructura fija, ya que posee la capacidad de gestionar acuerdos con socios estratégicos que le brindan el soporte necesario para su negocio. Cuenta con un esquema de comercialización flexible, implementado mediante contratos con desarrolladores comerciales independientes.
- La liquidez de la entidad es adecuada. Tiene acceso al fondeo garantizada a través de acuerdos estratégicos con apoyo del Grupo ST.

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 30 de Septiembre 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.

La actividad principal es la prestación de asistencia financiera a personas físicas, a través del otorgamiento de préstamos personales de consumo. Comenzó a operar activamente en la colocación de préstamos al consumo a partir de julio de 2014, financiando la adquisición de motocicletas, electrodomésticos, productos electrónicos, artefactos y muebles a través de diferentes canales indirectos de distribución, tales como grandes tiendas y cadenas y comercios minoristas distribuidos a lo largo de la República Argentina. A partir de agosto de 2014 adecuó sus sistemas y procesos para iniciar la colocación de préstamos en efectivo.

La empresa brinda asistencia financiera exclusivamente a personas físicas a través de los siguientes productos:

- Préstamos en efectivo de pago voluntario: son otorgados a clientes con un comportamiento crediticio comprobado y precalificados. Se comercializan mediante venta telefónica y se encuadra dentro del esquema de pago voluntario.
- Préstamos de consumo: representa el financiamiento de productos para el hogar, de construcción y motocicletas. Se obtiene a través de una aprobación automática y con mínimos requisitos. Los préstamos de consumo se generan a través de la red de comercios asociados al sistema de financiación. Este producto también se encuentra dentro del esquema de pago voluntario.
- Préstamos en efectivo con descuento en haberes: Estos préstamos están dirigidos al otorgamiento de asistencia financiera a empleados del sector público y la colocación se realiza a través de mutuales, cooperativas y sindicatos, quienes a su vez tienen suscripto convenios con organismos dependientes del gobierno nacional, provincial y/o municipal, los que les facilitan la cobranza de las cuotas mediante el descuento de los haberes que les corresponda percibir. El cobro de estos préstamos es por intermedio de códigos de descuento.

La Empresa ofrece productos diferenciales tanto a través de su red de comercios asociados como a través de internet o dispositivos móviles. Orienta su estrategia de productos, canales de distribución y de servicios a cubrir las necesidades de financiamiento de los segmentos sub-atendidos por la banca tradicional.

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 Crédito Directo S.A. corresponden exclusivamente a la financiación otorgada a clientes para préstamos de consumo 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.



	sep-15	Grupo	Sistema
CAPITAL/ACTIVOS	11,9%	24,9%	12,4%
CAPITAL/ACTIVOS RIESGO	13,4%	30,1%	16,9%
TOLERANCIA A PERDIDAS	14,3%	21,6%	12,3%

El capital sobre activos ascendió a 12% en función del balance intermedio a septiembre de 2015, 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 sistema financiero.

Cabe destacar, que la entidad realiza una política de provisionamiento que excede las exigencias regulatorias establecidas por el BCRA. Dicha política conservadora hace que la entidad tenga un nivel de provisionamiento que excede la cartera irregular, y las provisiones regulatorias del BCRA. La contabilización de dichas provisiones castiga el Estado de Resultados de la compañía, y su Patrimonio. Por lo tanto, sus indicadores de capitalización se ven disminuidos por dicha contabilización. Esto se puede ver reflejado en el indicador de tolerancia a pérdidas.

Se consideran adecuados los indicadores de capitalización de la compañía.

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

El capital social de la empresa está compuesto por 25.000.000 acciones ordinarias, nominativas no endosables, de valor nominal \$ 1 cada una y de un voto por acción. En la Asamblea General Extraordinaria del 9 de abril de 2015 se resolvió la capitalización de una parte de la reserva facultativa por un monto de \$14.000.000. Por lo tanto el capital social asciende a la suma de \$ 25.000.000. El 21% del patrimonio se encuentra representado por los resultados no asignados.

Se considera adecuada la composición del capital.

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.

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

La empresa no ha realizado emisiones de obligaciones negociables subordinadas en el mercado de capitales para financiar su crecimiento. Ha realizado la emisión del VCP serie I y se encuentra en proceso de instrumentación de una segunda serie.

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

La institución planea realizar 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.

	sep-15	Grupo	Sistema
DISPONIBILIDADES/ACTIVOS	2,9%	6,1%	13,2%
INVERSIONES/ACTIVOS	0,1%	1,4%	24,4%
PRESTAMOS/ACTIVOS	88,6%	81,3%	48,9%
OTROS CRED./ACTIVOS	7,6%	10,0%	11,6%
ACTIVOS INMOVILIZADOS/ACTIVOS	0,8%	1,2%	1,9%

Las disponibilidades representan un porcentaje bajo del activo ascendiendo al 3% del mismo. El rubro más importante de la compañía es el de préstamos con una participación del 89%. 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 préstamos personales. Por las características del mercado y las políticas de crédito implementadas por la empresa la cartera de crédito se encuentra 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 préstamos personales. Por lo tanto no se encuentra expuesta a una concentración por sector de actividad económica.

2.B.4. Concentración regional.

Crédito Directo tiene la capacidad de ofrecer sus productos en todo el territorio nacional a través de sus distintos canales de comercialización.

Cuenta con una red de comercios asociados a su sistema de financiación de adquisición de productos de más de 485 comercios, distribuidos en 20 provincias.

Por su parte, las mutuales, cooperativas y sindicatos con los cuales tiene convenios vigentes le permite canalizar préstamos con descuento de haberes

en seis provincias. La mayor parte de los mismos se concentran en la Provincia de Buenos Aires.

Los préstamos en efectivo se distribuyen a todo el país. También, con una participación relevante de la Provincia de Buenos Aires.

De esta perspectiva, la empresa no enfrenta el riesgo asociado a la actividad económica de una región en particular. 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.

La empresa no presenta un descalce de monedas siendo tanto los pasivos como los activos nominados 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.

La entidad no realiza operaciones significativas con empresas y grupos económicos vinculados.

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

	sep-15	Grupo	Sistema
CARTERA IRREGULAR/TOTAL	5,8%	9,0%	2,6%
CARTERA MUY IRREGULAR/TOTAL	2,4%	5,3%	1,6%

El porcentaje de la cartera irregular sobre la cartera total es inferior al del grupo y superior al del sistema. Por su parte, la cartera muy irregular es también inferior al del grupo de compañías financieras y superior al sistema. Cabe mencionar, que se considera cartera irregular a las financiaciones en situación 3, 4 y 5 según la clasificación del BCRA, en tanto que la cartera muy irregular son aquellas financiaciones en situación 4 y 5. Se considera favorable el indicador de cartera irregular que presenta la compañía.

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

	sep-15	Grupo	Sistema
PREVISIONES/IRREGULAR	128,7%	48,5%	89,9%
PREVISIONES/MUY IRREGULAR	306,5%	81,7%	145,6%

Crédito Directo tiene una conservadora política de provisionamiento que excede las provisiones exigidas por la normativa del BCRA en función de los días de atraso que presenta la cartera. Se observa mayores niveles de provisionamiento que lo observado en el grupo y sistema. La totalidad de la

cartera irregular y muy irregular se encuentra previsionada. Se considera muy favorable la política 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.

	sep-15	Grupo	Sistema
IRREGULAR-PREV/PATRIMONIO	-13,2%	16,9%	1,2%
MUY IRREG-PREV/PATRIMONIO	-39,8%	3,5%	-3,3%

La relación entre la cartera irregular y el patrimonio neto, es negativo, siendo inferior al grupo y al sistema. En tanto que para la cartera muy irregular la relación también es negativa. En dicha situación la cartera irregular no previsionada no indica una pérdida potencial del patrimonio de la entidad, ya que se encuentra previsionada en exceso.

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 Organo de Administración; Control accionario: armonía en las decisiones. Estructura organizativa con relación al nivel operativo.

El 80% de las acciones son de ST Inversiones S.A, el 10% corresponden a Matías A. Peralta y el 10% restante a Alberto J. C. García.

De acuerdo con el estatuto social, la administración estará a cargo de un directorio compuesto por un mínimo de 3 y un máximo de 9 directores titulares e igual o menor número de suplentes. Los directores permanecerán en sus cargos durante un ejercicio social.

Los siguientes son los directores:

Cargo	Nombre
Presidente	Roberto Domínguez
Vicepresidente	Pablo Bernardo Peralta
Director Titular	Julián Andrés Racauchi
Director Titular	Marcelo Guillermo Testa
Director Titular	Alicia Mónica Tauil
Director Titular	Alberto Juan Carlos García
Director Titular	Matías Agustín Peralta
Director Suplente	Juan Manuel Lladó

La estructura gerencial está compuesta por de la siguiente manera:

Cargo	Nombre
Gerente General	Alberto Juan Carlos García
Gerente de Marketing & Productos	Marcelo Esteban Delucchi
Gerente Comercial	Carlos Malacalza
Gerente de Operaciones	Diego Canobas

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.

La estrategia de negocios gira en torno de los siguientes objetivos: el desarrollo balanceado de las líneas de negocios, por medio de productos y servicios orientados a un segmento sub-atendido por la banca tradicional; la diversificación de la cartera de préstamos, de manera de obtener rentabilidad en cada línea de negocio y mitigar los riesgos asociados; y el acuerdo de alianzas estratégicas con comercios referentes de cada ramo, que venden sus productos al consumidor final y cuya adquisición puede ser financiada por Directo.

La empresa define como su mercado objetivo al segmento de la población con ingresos netos comprendido por los siguientes sub-segmentos: La porción inferior de la clase media “típica” (C2) que incluye a quienes en 2014 tuvieron ingresos mensuales de entre \$ 15.600 y \$ 20.000; Toda la clase media baja (C3) que comprende a aquellas personas que en 2014 percibieron entre \$ 8.800 y \$ 15.600 por mes; La porción más alta de la clase baja “superior” (D1) que incluye a quienes en 2014 tuvieron ingresos mensuales de entre \$6.500 y \$8.800. Estos sub-segmentos representan casi el 50% de la población.

Los accionistas y la dirección definieron como factor crítico para la sustentabilidad del negocio, contar con una estructura propia reducida, y con alianzas con reconocidas empresas de servicios en sus respectivas áreas de actuación. Este modelo permite se adecua a los distintos ciclos económicos y de negocios, por el bajo costo fijo de la estructura propia.

La obtención y costo de la financiación es clave al momento de medir la solidez de la estructura del negocio. La Sociedad se ha propuesto diversificar las fuentes de fondeo, mejorando el portafolio de deuda a través de la emisión de valores de corto plazo y la securitización de cartera mediante la constitución de fideicomisos financieros.

Tiene previsto fondear su plan de negocios con los siguientes recursos:

- Aportes efectuados por los accionistas y la decisión de reinversión de la rentabilidad generada en el giro de los negocios.
- Financiamiento proveniente de entidades financieras de primera línea. Cabe mencionar que Crédito Directo, se encuentra habilitado para recibir financiamiento de éste tipo ya que en cumplimiento de lo dispuesto por

Comunicación “A” 5593 del BCRA, ha iniciado el trámite de inscripción en el “Registro de otros proveedores de crédito no financiero”.

- Colocación de Valores de Deuda de Corto Plazo en el mercado de capitales.
- Securitización de cartera, en el marco del programa “BeST Consumer Finance II”.

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

La política de créditos, administración cobranza, y comercial se concentra en el directorio quien a través del Gerente General, comunica e implementa con las diferentes gerencias.

En caso que un cliente se encuentre en estado de mora, en función del perfil del cliente y del producto contratado, Crédito Directo cuenta con un sistema para el recupero de los montos adeudados que consiste en tres etapas: gestión preventiva, mora temprana y mora intermedia.

En todos los casos, las carteras con mora son derivadas a agencias especializadas en gestión de cobranzas y previamente analizadas en función a sus características para determinar la estrategia de cobranzas a aplicar en forma conjunta. Éstos se ponen en contacto en forma telefónica con el deudor o mediante una notificación membretada, y lo intiman a pagar con anterioridad a una fecha determinada.

Gestión preventiva: días antes del vencimiento de cada cuota, se prepara la base de clientes para que una agencia de cobranza haga el envío de un SMS al deudor del crédito recordándole la fecha de vencimiento.

Gestión de mora temprana: esta etapa se extiende entre los 5 días de mora y los 60 días de mora, se focaliza en asegurar que el deudor del préstamo conozca su condición de mora, relevando y solucionando aquellos casos que se configuren como mora técnica, y detectando situaciones que hagan presumir incertidumbre en el cobro.

Gestión de la mora intermedia: esta etapa se extiende entre los 61 días y los 120 días de mora. Las principales acciones, realizadas por estudios especializados en cobranza, son contactos a teléfonos particulares, laborales o vinculados; emisión de cartas de reclamo simples con distintos grados de rigurosidad; búsqueda de datos accesorios que permitan ubicar a clientes no contactados; revisión de la situación de endeudamiento en el mercado, y de su solvencia patrimonial; y acuerdo de refinanciaciones.

El desempeño de los estudios es monitoreado permanentemente a través de informes mensuales de gestión, resultados y plazos de gestión. En esta instancia se analizan propuestas fuera de pautas ordinarias y cuestiones técnicas planteadas por los estudios.

Agotadas las gestiones los estudios externos analizarán el caso a fin de sugerir el inicio de las acciones judiciales siendo esta decisión potestad exclusiva de Directo.

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.

Los estados contables son auditados por KPMG Sibille, contadores públicos independientes, inscriptos en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires. Los miembros integrantes de la firma auditora se encuentran matriculados en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires. 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.

Crédito Directo contrató una licencia del sistema informático denominado "LOAN" con el objetivo de administrar el otorgamiento de préstamos de forma integral, desde la originación en distintos puntos de venta, hasta el tratamiento de morosidad de la cartera.

El sistema está desarrollado íntegramente para trabajar a través de internet, es decir, podrá ser accedido a través de un navegador web, independizándose del sistema operativo con el que accederá el cliente.

Los distintos procesos de negocio son soportados por una aplicación de flujos de trabajo que automatiza la secuencia de acciones, actividades y tareas utilizadas, incluyendo el seguimiento del estado de sus etapas y las herramientas necesarias para gestionarlo. Los principales beneficios que arroja son:

- Control de los procesos: la posibilidad de monitorear cada tarea, permitiendo tomar acciones correctivas de manera temprana cuando alguna de ellas se realiza en tiempos no estimados.
- Clara asignación de las tareas: permite dar claridad a la definición de los roles de cada parte involucrada en el proceso, evitando superposiciones, e ineficiencias, a la vez que procesos desarrollados en forma deficiente.
- Diseño de los procesos óptimos: las tareas son dispuestas de forma de no redundar y aplicar más tiempo del requerido en la ejecución de las mismas.
- Flujo de información: La información es generada de manera automatizada por el sistema LOAN con ayuda de los procesos del workflow.

Los principales procesos de negocio reflejados en el análisis detallado de cada uno de los productos de Directo, son: Proceso de originación, Proceso de aprobación del legajo, Proceso de cobranzas y Proceso de gestión de mora.

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 brinda asistencia financiera exclusivamente a personas físicas a través de los siguientes productos:

- Préstamos en efectivo de pago voluntario: son otorgados a clientes con un comportamiento crediticio comprobado y precalificados. Se comercializan mediante venta telefónica y se encuadra dentro del esquema de pago voluntario.
- Préstamos de consumo: representa el financiamiento de productos para el hogar, de construcción y motocicletas. Se obtiene a través de una aprobación automática y con mínimos requisitos. Los préstamos de consumo se generan a través de la red de comercios asociados al sistema de financiación. Este producto también se encuentra dentro del esquema de pago voluntario.
- Préstamos en efectivo con descuento en haberes: Estos préstamos están dirigidos al otorgamiento de asistencia financiera a empleados del sector público y la colocación se realiza a través de mutuales, cooperativas y sindicatos, quienes a su vez tienen suscripto convenios con organismos dependientes del gobierno nacional, provincial y/o municipal, los que les facilitan la cobranza de las cuotas mediante el descuento de los haberes que les corresponda percibir. El cobro de estos préstamos es por intermedio de códigos de descuento, en un esquema de "pago compulsivo".

A continuación se muestran los límites establecidos por la Dirección para cada línea de producto:

Tipo de Préstamo	Préstamos Consumo	Préstamos Efectivo	Préstamos Código Descuento
Capital Máximo Ofrecido	\$ 40.000	\$ 60.000	\$ 80.000
Plazo Máximo Ofrecido	30 meses	36 meses	36 meses
Capital Promedio Otorgado	\$ 9.500	\$ 11.500	\$ 8.500
Plazo Promedio Otorgado	18 meses	18 meses	26 meses

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.

	sep-15	Grupo	Sistema
UTILIDAD/PATRIMONIO	30,9%	23,9%	29,2%
UTILIDAD/ACTIVOS	3,7%	5,9%	3,6%

La utilidad de la empresa, en relación al patrimonio, es superior a la registrada por el grupo de compañías financieras y similar a la del sistema. En tanto que la relación sobre activos, es inferior al grupo de compañías financieras y similares al sistema. Se consideran favorables los indicadores de utilidad de la compañía.

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

No se puede determinar la variabilidad de las utilidades por no contar con una serie de tiempo prolongada para su evaluación ya que la empresa comenzó con su operatoria en el segundo trimestre de 2014.

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

Los ingresos de la empresa provienen en menor medida de los ingresos por servicios producto de los servicios generados por el financiamiento, y en mayor medida de los ingresos financieros por intereses. Se considera adecuada la participación de los ingresos de la sociedad.

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

	sep-15	Grupo	Sistema
FINANCIEROS	39,1%	49,8%	44,9%
CARGO POR INCOBRABILIDAD	23,6%	10,2%	4,8%
SERVICIOS	0,0%	7,8%	7,6%
GASTOS DE ADMINISTRACION	37,3%	30,5%	39,0%
PERDIDAS DIVERSAS	0,0%	1,7%	3,7%

El rubro de mayor participación en los costos de la empresa es el generado por los gastos de administración. 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.

	sep-15	Grupo	Sistema
DISPONIBILIDADES / DEUDAS FINAN.	3,8%	35,0%	17,9%
PRESTAMOS / DEUDAS FINAN.	114,6%	465,2%	66,5%

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 también una mejor relación que el sistema e inferior que la del grupo.

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

La empresa tiene acuerdos con entidades financieras para cubrir las necesidades de financiamiento.

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

Los préstamos representan el 88% de los pasivos totales. De dichos pasivos la totalidad vence dentro de un año. Se considera concentrada en el corto plazo 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 89% del activo. La compañía presenta un descalce. Se considera que es un aspecto desfavorable para el análisis de la liquidez de la misma.

3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMÍA 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.

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 adecuado 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	8,7%	8,0%	7,5%
Escenario I	8,3%	7,5%	6,8%
Escenario II	8,0%	6,9%	6,0%

El flujo de fondos proyectado para la entidad es positivo para todos los años de las proyecciones. El indicador expresa una razonable capacidad de capitalización por esta vía, y de cobertura para pérdidas inesperadas.

3.3. Capacidad de pago.

PN / Activos	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	18,8%	24,6%	29,5%
Escenario I	18,8%	24,6%	29,3%
Escenario II	18,7%	24,3%	28,8%

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 creciente en los escenarios considerados. Se consideran adecuados 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 2.98, por lo que se calificó a la Entidad en categoría A+.

	Pond.(a)	Puntaje asignado (b)	(a) * (b)	Pond. por rubro
1. POSICIONAMIENTO	10%		4,00	0,40
1.1. Evolución del negocio financiero	25%	5	1,25	
1.2. Evolución del segmento	25%	5	1,25	
1.3. Grado de competitividad	50%	3	1,50	
2.A. CAPITALIZACION	25%		3,00	0,75
2.A.1 Relación capital - activos	70%	3	2,10	
2.A.2. Composición del capital	5%	3	0,15	
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	15%	3	0,45	
2.A.4. Deuda subordinada	5%	3	0,15	
2.A.5. Securitización o venta de cartera	5%	3	0,15	
2.B. ACTIVOS	15%		2,60	0,39
2.B.1. Composición de activos	10%	3	0,30	
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	3	0,30	
2.B.3. Concentración sectorial	10%	3	0,30	
2.B.4. Concentración regional	5%	3	0,15	
2.B.5. Descalce de monedas	10%	2	0,20	
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	2	0,20	
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	3	0,60	
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	2	0,20	
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	2	0,20	
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	3	0,15	
2.C. ADMINISTRACION	10%		2,80	0,28
2.C.1. Gerencia General, Control accionario, etc.	20%	3	0,60	
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	3	0,45	
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	3	0,45	
2.C.4. Auditoría externa	20%	2	0,40	
2.C.5. Sistema informativo	10%	3	0,30	
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	3	0,30	
2.C.7. Control consolidado	5%	3	0,15	
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	3	0,15	
2.D. UTILIDADES	10%		2,80	0,28
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	2	0,80	
2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades	20%	3	0,60	
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	3	0,60	
2.D.4. Costos de la entidad	20%	4	0,80	
2.E. LIQUIDEZ	10%		4,80	0,48
2.E.1. Activo corriente / pasivo corriente	20%	3	0,60	
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	3	0,60	
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	4	1,20	
2.E.4. Descalce de plazos	30%	8	2,40	
3. SENSIBILIDAD	20%		2,00	0,40
3.1. Factores determinantes de la calidad de activos y po	15%	2	0,30	
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	2	0,30	
3.3. Capacidad de pago	70%	2	1,40	
Suma de Ponderaciones	100%			2,98

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.

CALIFICACION FINAL

Se otorga la calificación a los Valores de Deuda de Corto Plazo Serie II de Crédito Directo S.A. en Categoría A+.

DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

CALIFICACION OTORGADA: A+. Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante cambios predecibles en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía y que presentan, además, a juicio del Consejo de Calificación, una buena combinación de las variables indicativas de riesgo.

INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables de Crédito Directo S.A. correspondientes al 31 de Diciembre de 2014.
- Estados Contables de Crédito Directo S.A. intermedios correspondientes al 30 de Septiembre 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 económico financiera de Crédito Directo 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 Crédito Directo 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.