

Decréditos S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB+(arg)
ON Clase V	BBB+(arg)
Endeudamiento de Corto plazo	A3(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Miles	31/07/2017	31/07/2016
Activos (USD)	16.165,8	17.389,3
Activos (Pesos)	285.650,5	261.617,0
Patrimonio Neto (Pesos)	152.079,3	133.341,7
Resultado Neto (Pesos)	31.057,0	59.479,0
ROA (%)	45,03	23,77
ROE (%)	86,34	47,25
PN/ Activos (%)	53,24	50,97

Tipo de cambio de referencia del BCRA: Al 31/07/2017, \$17,6700; al 31/07/2016, \$15,0447

Crterios relacionados:

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Matías Pisani
 Analista
 5411 – 5235 - 8131
matias.pisani@fixscr.com

Analista secundario

María Luisa Duarte
 Director
 5411 – 5235 - 8100
maria.duarte@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 Senior Director
 5411 – 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Decréditos S.A. (DC) es una entidad financiera no bancaria que se especializa en la comercialización, originación, administración y cobranza de préstamos prendarios, fundamentalmente en el segmento usados.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación. Se sube la calificación de Endeudamiento de Largo Plazo de DC a BBB+(arg)PE desde BBB(arg)PE, con fundamento en el favorable desempeño, el cual se sustenta en su modelo de negocios, su buena gestión del riesgo crediticio y el adecuado *pricing* de su operatoria. Asimismo, esto le ha permitido obtener de manera sostenida una apropiada generación de ingresos que le posibilitan incrementar su posición de capitales y fondear la operatoria del negocio con fondos propios, disminuyendo la exposición y dependencia del mercado de capitales.

Buena capitalización. La capitalización de DC es buena para su modelo de negocio y se sustenta en la capitalización recurrente de los resultados generados. El patrimonio neto representa el 53,2% de los activos de la entidad debido a la importante generación de utilidades capitalizadas. La calificadora estima que la capitalización de DC, se mantendrá en niveles adecuados.

Escasa diversificación de ingresos y dependencia del consumo: DC muestra una acotada – aunque creciente – diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo el margen neto de intereses el principal flujo de ingresos. Además, su generación de ingresos está estrechamente vinculada a la evolución del consumo y, en particular, del segmento automotor.

Buena calidad de activos. A jul'17, la cartera irregular representa el 3,4% de la cartera total. La calidad de sus activos responde a estrategias de abordaje a clientes en mora, que van desde el pago parcial de la deuda hasta la entrega voluntaria del vehículo. Además, Decréditos exhibe un alto porcentaje de recupero del bien ante incumplimiento en los contratos. La cobertura con provisiones representa el 62,2% de la cartera irregular, nivel que se considera aceptable en virtud de la acotada pérdida esperada de este tipo de operaciones y el adecuado nivel de garantías preferidas.

Menor dependencia del mercado de capitales. El patrimonio de DC resulta adecuado para financiar la operatoria de la entidad y representa su principal fuente de fondeo. Asimismo, de necesitar recursos adicionales, DC podría recurrir a otras fuentes de financiamiento, como la venta de cartera a entidades financieras. Actualmente, el financiamiento proveniente del mercado de capitales representa el 15% del fondeo total de la entidad.

Sensibilidad de la calificación

Fondeo y capitalización. Una mayor volatilidad del mercado de capitales local que limite el acceso o aumente significativamente su costo de fondeo, así como una caída en los niveles de capitalización podría generar presiones a la baja en las calificaciones de la compañía.

Diversificación y volumen de negocio. Un significativo y sostenido aumento del volumen de financiaciones, acompañado de un adecuado desempeño, sumado a una creciente diversificación de ingresos, podría impulsar la suba de las calificaciones de la entidad.

Perfil

Decréditos comenzó sus actividades en agosto de 2004. Su estrategia de negocios se focaliza en la gestión y distribución de productos financieros para la compra de automóviles usados, a través de acuerdos informales con concesionarias no oficiales de autos en las principales ciudades del país. Decréditos ha ido construyendo su posicionamiento, interviniendo en todo el proceso de financiación del producto; desde el asesoramiento al consumidor final, análisis crediticio, liquidación de los fondos a los concesionarios, hasta cobranza de cuotas, gestión de morosidad y estructuración financiera, entre otros.

Con un market share promedio del 8,5% (a sep'17) sobre el total de prendas de autos usados, Decréditos es una de las principales compañías no bancarias orientada a financiar la demanda del segmento, con una considerable presencia en Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Neuquén. Está integrada por profesionales que poseen una importante experiencia en la comercialización de préstamos prendarios. En este contexto, el management se caracteriza por una larga trayectoria en el mercado automotriz y en la comercialización de préstamos prendarios, fundamentalmente en entidades locales. En este contexto, mantiene un vínculo cercano con entidades financieras de primera línea (ICBC, BACS, etc.), las cuales son compradoras de las carteras de préstamos de la compañía.

La composición accionaria de Decréditos consiste en 41 millones de acciones ordinarias distribuidas equitativamente entre los señores Damián Levy y Ricardo Nicolas Bevacqua, presidente y vice-presidente de la entidad, respectivamente. Si bien al finalizar el ejercicio 2016, permanecían alrededor de 31,2 millones de acciones – incluidas en la composición accionaria previamente mencionada – que se encontraban pendientes de inscripción en los organismos de control pertinentes, a la fecha de análisis las mismas han sido inscriptas, habiéndose regularizado la situación. Cabe destacar que los accionistas de Decréditos también poseen participación accionaria en otras empresas del sector automotriz, particularmente en el rubro de comercialización de unidades, factor que puede generar potenciales sinergias.

Decréditos es una entidad financiera no bancaria que no opera bajo la regulación del Banco Central (BCRA), sin embargo se encuentra dentro de la nómina de proveedores de servicios financieros del BCRA. Si bien este hecho le otorga cierta flexibilidad para operar comercialmente, la calificadora considera que la expone potencialmente a una mayor discrecionalidad en la administración de sus riesgos comparado con las entidades reguladas sujetas a normas prudenciales del BCRA. Sin embargo, se considera que Decréditos realiza una adecuada gestión integral de riesgo.

La estructura de la compañía responde a las características de una empresa pequeña, a pesar de que se encuentra atravesando un proceso de expansión. A oct'17, cuenta con una dotación de 153 empleados, en su mayoría profesionales, con un fuerte enfoque a la innovación tecnológica.

Decréditos concentra sus ingresos en el financiamiento para la adquisición de automóviles usados con garantía prendaria. Asimismo, brinda soporte en la adquisición y renovación de seguros.

Estrategia

La estrategia comercial para la originación de préstamos prendarios se basa en acuerdos informales con agencias concesionarias no oficiales de autos usados, fundamentalmente en agencias multimarcas y revendedores. No obstante, desde su estructura comercial, mantiene un estrecho vínculo con las mismas, lo cual le permite mantener un buen posicionamiento en

el segmento de préstamos prendarios para vehículos usados. Su foco está orientado a facilitar el acceso al crédito a personas físicas, en un nicho de mercado con el que, actualmente, no compite con entidades financieras, a partir de la significativa informalidad del rubro sumado a la alta atomización de la red comercial. En este contexto, las barreras de entradas resultan elevadas en este segmento del rubro automotor, dado que tienen que ver con la capacidad de llegada a la red de comercialización. En este contexto, una compañía con un fuerte conocimiento sobre la dinámica del sector y la capacidad de generar vínculos con un elevado número de canales comerciales le otorga una ventaja comparativa significativa frente a cualquier competidor.

La estrategia financiera de la compañía en relación a las prendas colocadas consiste en mantener en cartera propia los plazos menores, integrar en Fideicomisos Financieros los plazos medios y recurrir a la venta de cartera con aquellos plazos más largos. De esta manera, a través de la segmentación por plazo de la cartera, se intenta lograr una mayor previsibilidad en los flujos de fondos, con el objetivo final de mantener la estabilidad financiera. No obstante, cabe aclarar que una porción significativa de su operatoria la realiza con capital propio.

Gobierno corporativo

Decréditos está dirigido por un Directorio integrado por 3 miembros titulares, a la vez que cuenta con un Órgano de Fiscalización externo.

De acuerdo a los criterios de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX, el gobierno corporativo de Decréditos presenta ciertas dificultades para la fijación de políticas y su ejecución, producto de la falta de separación en dichos niveles, dado que los accionistas mayoritarios son a su vez directores y desarrollan tareas ejecutivas. Sin embargo, su interacción con la Gerencia y la intervención de la Auditoría Externa (Bertora & Asoc.) mitigan el riesgo.

Desempeño

Entorno operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, el 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de ese año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

En virtud del actual contexto macroeconómico, FIX estima que en los próximos meses se continuará produciendo una gradual recuperación de la actividad económica que impulsará la demanda crediticia, condicionada tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

Para lo que resta de 2017 y para 2018 se prevé que la tasa de crecimiento de los préstamos del sector privado continúe aumentando gradualmente, a medida que la economía siga mostrando indicios de recuperación. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura

impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es hoy baja y que las entidades en general están bien previsionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

A mediano y largo plazo, ante un escenario base de menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

Específicamente, en cuanto al rubro automotor y particularmente en el segmento de usados, se registra una considerable suba de las ventas de vehículos que, a oct'17, alcanza los 1.45 millones de unidades. Estos niveles de actividad implican una suba del 17%, en cantidades, respecto del mismo período de 2016. Si bien, Decréditos opera principalmente en Provincia de Buenos Aires, también tiene cobertura en Córdoba, Santa Fe y Mendoza. Estas provincias representan alrededor del 65% de las transferencias de automóviles, a la vez que se verifica un incremento similar de ventas, en término de cantidades.

Desempeño de la entidad

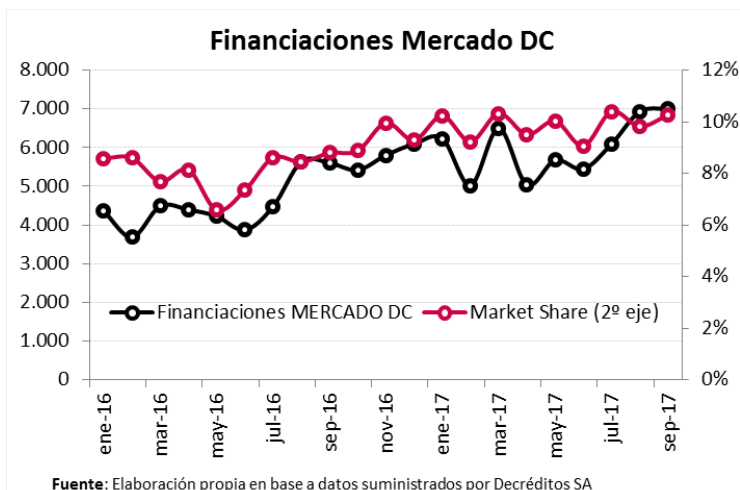
Muy buen desempeño histórico

(%)	Jul'17	Abr'17	Jul'16	Abr'16
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	57,15	55,24	64,66	65,23
Intereses por financiaciones/ Préstamos Brutos (Promedio)	99,13	79,36	106,74	100,07
Gastos de Administración/ Total de Ingresos	49,64	58,38	58,33	56,08
Cargos por Incobrabilidad/ Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	2,21	3,12	n.a.	2,32
Resultado Neto/ Patrimonio Neto (Promedio)	86,34	47,25	47,82	52,55
Resultado Neto/ Activos (Promedio)	45,03	23,77	28,95	31,38

Fuente: Decréditos S.A.

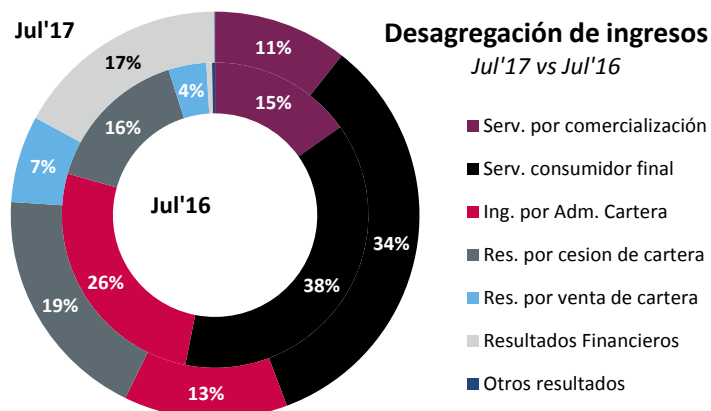
El buen desempeño de la compañía se sustenta en su modelo de negocios, su buena gestión del riesgo crediticio, el adecuado pricing de su operatoria y los buenos niveles de irregularidad en cartera, que le han permitido obtener de manera sostenida una apropiada generación de ingresos que compensaron el incremento en los gastos operativos. En este contexto, a jul'17, Decréditos conserva muy buenos indicadores de rentabilidad (ROAA 45,03% y ROAE 86,34%), los cuales son muy superiores a la media de las entidades financieras no bancarias (3,5% y 23,0% respectivamente) fundamentalmente por el significativo margen por intereses que registra – sustentando en las elevadas tasas activas que la entidad aplica a sus financiaciones y el bajo costo de fondeo que le proporciona financiar la mayor parte de la operatoria con capital propio.

En un 2016 caracterizado por la caída de la actividad, prudencia en la demanda crediticia e inflación aún elevada, la rentabilidad de la compañía no se vio severamente afectada, a pesar de la fuerte vinculación de sus ingresos a estas variables. En ese sentido, a partir del



rebote de la actividad, el incremento de la demanda crediticia y el aumento en las ventas en vehículos usados, la cantidad de prendas financiadas por Decréditos aumentó 50,2% a jul'17, respecto del mismo mes del año previo. Este incremento en las cantidades le permitió a la entidad incrementar su posicionamiento relativo en el segmento al que pertenece.

Dentro de los ingresos, los servicios prestados al consumidor final – gastos de gestión de créditos, intereses por prendas propias y gastos administrativos derivados de la comercialización de préstamos prendarios – representa el ingreso de mayor significatividad para la entidad, explicando alrededor del 34% de los ingresos. Asimismo, los servicios por comercialización de prendas (11% de los ingresos) y los resultados por cesión (19%) y administración (13%) de cartera también forman parte de los ingresos más relevantes de DC, constituyendo un 77% de los ingresos totales de la entidad.



FUENTE: Datos proporcionados por Decréditos S.A.

A jul'17, los ingresos brutos por intereses registraron un crecimiento interanual del 79,2%, sostenido por el elevado spread

que la entidad carga en sus operaciones y – en menor medida – el incremento de la nominalidad. Sin embargo, los ingresos por administración de cartera – conceptos no cedidos a terceros en ventas de cartera – prácticamente no registraron variaciones en virtud de la menor necesidad de cesión y colocación de cartera como fuente de fondeo.

Por otro lado, la entidad busca diversificar sus fuentes de ingresos a partir de la venta de seguros y honorarios por asesoramiento a otras entidades financieras. Entre estos conceptos, la entidad registra aproximadamente el 6% de los ingresos totales.

FIX considera que la evolución de los ingresos por comercialización e intereses por prendas propias, dependerá de la capacidad de la entidad para expandir su volumen de negocios y mantener sus márgenes de intermediación en un escenario de aumento de la demanda

crediticia, incremento de la actividad económica proyectada para 2018 y tendencia decreciente sobre los márgenes de intermediación.

A jul'17, los gastos de administración de Decréditos se componen en un 38,3% de gastos en personal y un 61,7% de otros gastos administrativos. Tal como se observa en los últimos años, la participación de los gastos en personal se ha mantenido estable y en torno al 38% de los gastos. Asimismo, cabe destacar que los honorarios a los directores no se encuentran comprendidos en los gastos en personal y ascienden a \$2.9 millones (11,1% de otros gastos administrativos). A jul'17, los gastos de administración registraron un incremento del 66,2% respecto de jul'16, en función de los mayores gastos de estructura en los que la entidad tuvo que invertir para soportar el fuerte crecimiento interanual de la cartera.

La eficiencia, medida como el porcentaje de gastos con relación a los ingresos totales (49,5% a jul'17), resulta adecuada para su escala de negocios. Por otro lado, cabe aclarar que dicho ratio se ha ido mejorando lentamente en los últimos años (58,3% a jul'16). Por tal motivo, la calificadora considera que es un desafío para la entidad mantener, y de ser posible, profundizar la tendencia en la mejora de la eficiencia y el control de costos.

Por otra parte, dada la buena calidad de este tipo de financiaciones, el impacto de provisiones sobre el resultado operativo es bajo. A jul'17, el impacto de los cargos por incobrabilidad sobre los ingresos operativos es del 2,2%, vs 3,1% a abr'17 (último cierre de ejercicio).

La calificadora estima que los cargos por incobrabilidad acompañarán el crecimiento de la cartera de financiaciones y podrían verse incrementados en el corto plazo, aunque no deberían significar una presión importante sobre el resultado de Decréditos, debido a la baja morosidad de este tipo de créditos y a la alta tasa de recupero de los bienes alcaudados financieramente.

Riesgos

Administración de riesgos

Decréditos se especializa en la comercialización de préstamos prendarios del segmento de automóviles usados, enfocando su estrategia en personas físicas -de entre 18 a 68 años- con ingresos demostrables, en el AMBA, Córdoba, Mendoza, Santa Fe y Neuquén, entre otras. En este contexto, la naturaleza de las operaciones y las características de la cartera de Decréditos, se encuentra muy vinculada a la actividad económica local.

Con el objetivo de disminuir el riesgo de crédito, la entidad maneja un sistema propio para el otorgamiento de los créditos. El sistema apunta a acotar los niveles de riesgo basados principalmente en controles formales de prevención de fraude y límites de riesgo estadístico, en lugar del tradicional enfoque en el análisis crediticio, que implica niveles de subjetividad no deseados. El primer paso implica la aprobación estadística automática, en función de los informes de todos los relacionados (cónyuges, empresas, veraz, etc.) que posea el solicitante. A su vez, se determina el perfil del cliente, que varía entre A y D (siendo A la calificación de mejor calidad crediticia) a partir del nivel de bancarización e ingresos demostrables del individuo.

La aprobación de la operación, el plazo y el límite del préstamo se determinan a partir de los controles formales y el perfil del solicitante, no pudiendo superar en ningún caso los 60 meses y el 60% del valor del automóvil (y/o los \$350.000).

La gestión y el control centralizado del riesgo crediticio le permite segmentar la base de clientes a fin de optimizar su política comercial y de precios, atenuando el riesgo de incobrabilidad mediante la aplicación de diferentes estrategias de cobro de acuerdo al

comportamiento del deudor, a ser: mensajes de texto, llamadas telefónicas por medio del call center, una carta o el inicio de un expediente judicial.

Riesgo crediticio

A partir del elevado porcentaje de los créditos por ventas en el activo de Decréditos (el 64,5% a jul'17), FIX estima que el principal riesgo que afronta la entidad es el de crédito. Sin embargo, un atenuante de este riesgo es la capacidad que posee la entidad de recuperar el bien a financiar, involucrando diferentes estrategias comerciales, que van desde la devolución voluntaria del activo hasta el pago parcial de la deuda. Esta ventaja está vinculada al modelo de negocio, el cual posee garantías reales implícitas en la transacción. Asimismo, a partir de la trayectoria y los vínculos de sus autoridades en el rubro automotriz, los recuperos de activos con mora se vuelcan rápidamente al mercado.

Adecuada Calidad de Activos

(%)	Jul'17	Abr'17	Jul'16	Abr'16
Crecimiento de Préstamos Brutos (*)	0,33	81,08	(0,08)	43,32
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	3,37	2,11	8,40	7,81
Previsiones / Total de Financiaciones	2,10	1,69	6,83	6,88
Cargos por Incobrabilidad / Préstamos Brutos	2,03	1,58	n.a.	1,70

* Desde el cierre de ejercicio (Abril)

Fuente: Decréditos S.A.

A jul'17, el stock total de financiaciones en balance ascendía a \$184.5 millones, 81,8% por encima al registrado a jul'16 (\$101.5 millones). Ello obedece a una menor necesidad de cesión, colocación o venta de cartera en fideicomisos financieros, a partir de la buena performance registrada en el último ejercicio y de las mayores posibilidades de colocación que les brindó la última emisión de Obligaciones Negociables de la entidad. Fix estima probable que Decréditos siga aumentando su volumen de operaciones durante el presente ejercicio, en un contexto de aumento de la demanda crediticia y recuperación de la actividad económica.

Participación por Capital	
Agencia	%
1	0,81%
2	0,78%
3	0,74%
4	0,67%
5	0,61%
6	0,61%
7	0,61%
8	0,57%
9	0,56%
10	0,50%
Total	6,45%

Part. por Operación	
Agencia	%
1	0,77%
2	0,75%
3	0,72%
4	0,65%
5	0,64%
6	0,62%
7	0,61%
8	0,60%
9	0,55%
10	0,55%
Total	6,46%

A jul'17, el stock de financiaciones presenta una fuerte concentración geográfica, distribuida fundamentalmente en 4 provincias: Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Mendoza. En este contexto, en estos 4 distritos se concentra 9 de cada 10 créditos. Específicamente, en Buenos Aires (PBA y CABA), la compañía otorga aproximadamente el 40% de sus financiaciones – con

tendencia decreciente frente al avance de las restantes provincias.

Sin embargo, el modelo de negocio se centra en un mercado que está sumamente atomizado por canal de comercialización. En ese sentido, ninguna agencia supera el 1% en la

participación, tanto por capital como por operación. La concentración por punto de venta es significativamente baja. A abr'16, los primeros 10 comercializadores representan 6,5% de la originación de Decréditos, por lo cual el riesgo por dependencia en los canales de comercialización es marginal. Asimismo, cabe destacar que Decréditos es una entidad especializada en préstamos prendarios, y por lo tanto muestra una concentración por tipo de crédito y sector, a diferencia de otras entidades.

En virtud del buen comportamiento de los deudores y el adecuado análisis de riesgo de la entidad, la calidad de los activos es adecuada. Asimismo, se observa una elevada tasa de recupero del bien ante incumplimiento en los contratos. En ese sentido, Decrédito ha desarrollado diferentes

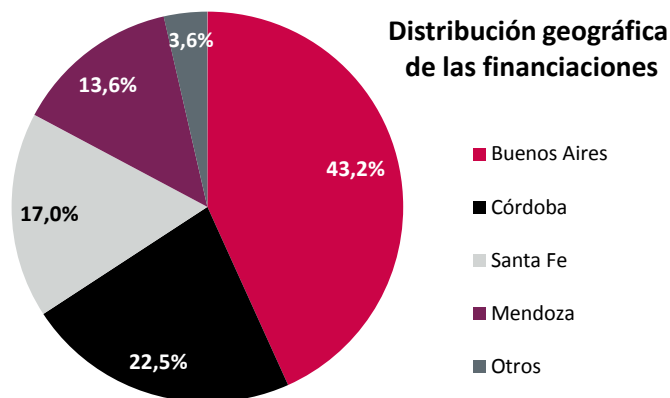
estrategias para aumentar los porcentajes de recupero, en contextos de mora. En estos casos, la entidad busca llegar a los treinta días con un diagnóstico sobre las causas de la irregularidad en cada caso. Contando con esta información, DC ha implementado estrategias como la entrega voluntaria del vehículo, pagos parciales de la deuda y/o refinanciación antes de derivar los casos a estudios jurídicos para su ejecución. A jul'17, las financiamientos con mora mayor a 90 días representan el 3,4% del total de financiamientos, (vs 8,4% a jul'16 y 7,6% a jul'15). La significativa caída de la mora responde a que recientemente la entidad trasladó a cuentas de orden alrededor de \$ 6.8 millones correspondientes a créditos provisionados al 100% por tratarse de operaciones incobrables, con gestión judicial agotada o antigüedad mayor a 720 días.

En caso de mantenerse el significativo incremento de la cartera, la calidad de la misma podría deteriorarse en el transcurso del ejercicio. No obstante, FIX considera que la calidad de los activos de Decréditos debería mantenerse en niveles aceptables debido a política de recupero, análisis de riesgos y a las características de las financiamientos que genera la entidad.

A pesar de que la compañía no pertenece al grupo de entidades financieras bancarias que el BCRA monitorea y controla, la entidad realiza sus provisiones de acuerdo con los lineamientos generales del BCRA para los créditos al consumo y se imputan de acuerdo a la morosidad de las financiamientos. La cobertura con provisiones representa el 62,2% de la cartera irregular, nivel que se considera algo ajustado a pesar de la acotada pérdida esperada de este tipo de operaciones y el adecuado nivel de garantías. Asimismo, cabe destacar que los porcentajes financiados sobre el valor total del activo, no alcanzan la totalidad del bien, sino un máximo del 60%.

Riesgo de mercado

Decréditos no realiza trading de títulos y ha mantenido tenencias en Valores de Deuda Fiduciaria (\$50.4 millones a jul'17, neto de provisiones) de fideicomisos propios, donde el principal riesgo es el de crédito que se ve acotado por los factores mencionados anteriormente.



Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por Decréditos S.A.

Decréditos realiza la totalidad de sus financiaci3nes a tasa fija y el plazo promedio de los créditos se ubica en torno a los 27 meses, por lo cual posee cierta rigidez al momento de actualizar las tasas de interés. No obstante, el elevado spread de tasas permite atenuar la probabilidad de descalce de tasas.

Por otro lado, Decréditos no posee ningún activo ni pasivo en moneda extranjera, por lo que el resultado y capital de la entidad no están expuestos al riesgo de descalce de monedas.

Fuentes de Fondos y capital

Fondeo y liquidez

El fondeo de Decréditos es obtenido por diferentes canales, tanto públicos como privados. En este contexto, la compañía opera principalmente a través de operaciones con Oferta Pública – principalmente la emisi3n de fideicomisos financieros y, en menor medida, obligaciones negociables – y operaciones privadas a través de la cesi3n de su cartera de créditos prendarios. El capital propio constituye la principal fuente de financiaci3n para la compañía, constituyendo el 53% del fondeo de sus activos.

Por otro lado, la principal fuente externa de financiamiento para la compañía se canaliza a través de acuerdos con diferentes entidades financieras. En ese sentido, Decréditos mantiene asociaciones específicas con ICBC y Banco de Comercio, con los cuales se efectivizan ventas de cartera. Además posee líneas de créditos (underwriting's sobre los VDF Clase A de los FF) con un pool de bancos, entre los que se encuentran el Banco de Valores, el Banco Ciudad y el Banco Industrial.

Por otro lado, la emisi3n de fideicomisos financieros (FF) constituye uno de los principales instrumentos de fondeo, habiendo emitido, a la fecha de análisis, alrededor de \$ 530 millones. Durante el 2017, Decréditos colocó el Fideicomiso Financiero Decréditos Serie XIII, integrado por créditos cuya emisi3n ascendió aproximadamente a \$110 millones.

Las obligaciones negociables constituyen otra fuente de fondeo de Decréditos, aunque recurre a este tipo de financiamiento con menor frecuencia. Durante sep'13 y sep'17, la compañía emiti3 obligaciones negociables por \$ 70 millones a través de las series III, IV y V (\$8 millones, \$8.05 millones y \$55.1 millones respectivamente). Según se desprende de los últimos estados contables auditados, a jul'17, representa el 45,8% del pasivo. El fondeo a través de fideicomisos financieros y de ON a mediano plazo le permite a Decréditos mantener un adecuado calce de plazos y certeza sobre el vencimiento de sus pasivos.

Si bien el patrimonio de DC resulta adecuado para fondear la operatoria de la entidad, FIX estima que en caso de continuar con la significativa expansi3n de su cartera, deberá recurrir a otras fuentes de financiamientos, provenientes del mercado de capitales. A pesar de que la considerable proporci3n de fondeo propio constituye una fortaleza para la entidad, el hecho de tener que acudir al mercado de capitales para crecer, puede exponerlo a riesgos adicionales en un contexto de stress de mercado.

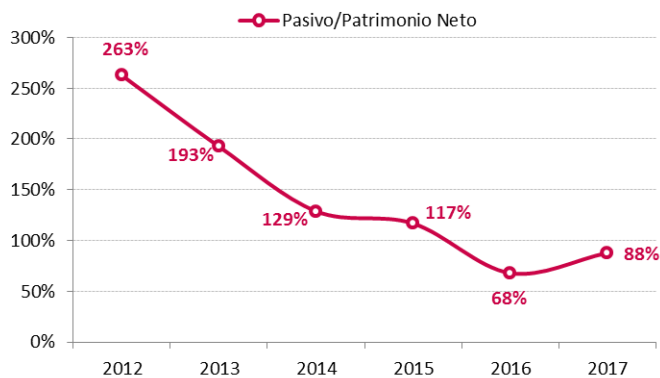
A partir de los que se desprende del último balance auditado, la compañía tiene como política colocar los excesos de liquidez de corto plazo en activos de disponibilidad inmediata. A jul'17, la liquidez del balance de Decréditos es muy satisfactoria, los activos corrientes representan 2.2 veces los pasivos corrientes y los activos a vencer hasta tres meses representan 2.1 veces los pasivos a vencer en el mismo plazo, sin computar los créditos por ventas vencidos neto de deudas comerciales vencidas al 31/07/2017.

Capitalización

La capitalización de Decréditos resulta adecuada para el modelo de negocios y se sustenta en la capitalización recurrente de los resultados generados. En este marco, la diferencia de los resultados netos y los dividendos pagados al cierre del último ejercicio representan el 44,6% del patrimonio neto de la entidad. Este ratio se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. A partir de los resultados del último ejercicio, a abr'17, la empresa ha aumentado su capital en 26 millones.

El ratio Pasivos/PN de la entidad ha evolucionado favorablemente en los últimos años, manteniéndose en niveles adecuados, debido a la importante generación de utilidades capitalizadas. En este contexto, FIX estima que el nivel de capitalización continuará evolucionando favorablemente.

Nivel de Apalancamiento



Fuente: FIX en base a datos provistos por Decréditos S.A.

ANEXO I

Decréditos S.A. Estado de Resultados

	31 jul 2017		30 abr 2017		31 jul 2016		30 abr 2016		30 abr 2015	
	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	45.637,4	66,20	147.984,6	58,82	27.084,3	66,84	98.654,0	69,29	58.192,59	59,75
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	45.637,4	66,20	147.984,6	58,82	27.084,3	66,84	98.654,0	69,29	58.192,59	59,75
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	7.654,4	11,10	16.434,1	6,53	2.273,6	5,61	11.458,3	8,05	19.416,85	19,94
7. Total Intereses Pagados	7.654,4	11,10	16.434,1	6,53	2.273,6	5,61	11.458,3	8,05	19.416,85	19,94
8. Ingresos Netos por Intereses	37.983,0	55,10	131.550,5	52,29	24.810,7	61,23	87.195,7	61,25	38.775,74	39,81
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	13.380,7	19,41	53.835,0	21,40	13.554,4	33,45	53.758,2	37,76	51.908,51	53,30
14. Otros Ingresos Operacionales	33.117,4	48,04	41.622,1	16,54	4.795,4	11,83	23.245,4	16,33	13.531,10	13,89
15. Ingresos Operativos (excl. Intereses)	46.498,1	67,45	95.457,2	37,94	18.349,7	45,28	77.003,6	54,09	65.439,61	67,19
16. Gastos de Personal	16.040,3	23,27	51.214,7	20,36	10.186,6	25,14	34.038,9	23,91	27.717,67	28,46
17. Otros Gastos Administrativos	25.815,2	37,45	81.317,6	32,32	14.987,6	36,99	58.038,9	40,77	42.229,31	43,36
18. Total Gastos de Administración	41.855,5	60,71	132.532,3	52,68	25.174,2	62,13	92.077,8	64,67	69.946,98	71,82
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	42.625,6	61,83	94.475,3	37,55	17.986,2	44,39	72.121,5	50,66	34.268,37	35,18
21. Cargos por Incobrabilidad	941,1	1,37	2.943,7	1,17	n.a.	-	1.673,2	1,18	720,82	0,74
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	41.684,5	60,46	91.531,6	36,38	17.986,2	44,39	70.448,2	49,48	33.547,55	34,44
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	41.684,5	60,46	91.531,6	36,38	17.986,2	44,39	70.448,2	49,48	33.547,55	34,44
30. Impuesto a las Ganancias	10.627,5	15,42	32.052,6	12,74	6.311,7	15,58	24.557,9	17,25	11.701,64	12,01
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	31.057,0	45,05	59.479,0	23,64	11.674,5	28,81	45.890,4	32,23	21.845,91	22,43
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	31.057,0	45,05	59.479,0	23,64	11.674,5	28,81	45.890,4	32,23	21.845,91	22,43
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	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	45.890,4	32,23	21.845,91	22,43
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Decréditos S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	31 jul 2017		30 abr 2017		31 jul 2016		30 abr 2016		30 abr 2015	
	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	3 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	184.461,0	64,58	183.853,4	70,28	101.452,4	60,72	101.532,4	66,42	70.842,60	64,51
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	3.545,6	1,24	2.926,5	1,12	6.522,3	3,90	6.582,7	4,31	4.780,86	4,35
7. Préstamos Netos de Provisiones	180.915,5	63,33	180.926,9	69,16	94.930,2	56,81	94.949,7	62,12	66.061,74	60,16
8. Préstamos Brutos	184.461,0	64,58	183.853,4	70,28	101.452,4	60,72	101.532,4	66,42	70.842,60	64,51
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	5.701,3	2,00	3.658,3	1,40	8.028,1	4,80	7.471,4	4,89	7.372,03	6,71
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras Inversiones	40.744,6	14,26	2.006,8	0,77	2.292,4	1,37	4.965,0	3,25	3.899,12	3,55
8. Total de Títulos Valores	40.744,6	14,26	2.006,8	0,77	2.292,4	1,37	4.965,0	3,25	3.899,12	3,55
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	54.100,9	18,94	68.637,0	26,24	64.864,3	38,82	42.456,1	27,78	27.434,60	24,98
13. Activos Rentables Totales	275.761,0	96,54	251.570,7	96,16	162.086,8	97,01	142.370,9	93,14	97.395,46	88,70
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	5.885,2	2,06	5.005,6	1,91	1.713,4	1,03	6.376,4	4,17	9.052,84	8,24
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	1.257,6	0,44	1.221,8	0,47	1.088,0	0,65	1.101,3	0,72	1.108,08	1,01
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	45,0	0,02	59,9	0,02	104,9	0,06	119,9	0,08	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	495,4	0,17	1.520,2	0,58	319,1	0,19	1.217,5	0,80	949,93	0,87
8. Impuestos Diferidos	225,7	0,08	349,7	0,13	n.a.	-	16,5	0,01	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	1.980,7	0,69	1.889,0	0,72	1.776,9	1,06	1.651,0	1,08	1.302,73	1,19
11. Total de Activos	285.650,5	100,00	261.617,0	100,00	167.089,0	100,00	152.853,4	100,00	109.809,04	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	35.598,6	12,46	27.917,0	10,67	28.433,8	17,02	23.925,7	15,65	23.805,01	21,68
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	35.598,6	12,46	27.917,0	10,67	28.433,8	17,02	23.925,7	15,65	23.805,01	21,68
9. Pasivos Impositivos de Largo Plazo	44.180,7	15,47	50.299,3	19,23	2.685,5	1,61	2.685,5	1,76	6.703,74	6,10
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	44.180,7	15,47	50.299,3	19,23	2.685,5	1,61	2.685,5	1,76	6.703,74	6,10
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	79.779,3	27,93	78.216,3	29,90	31.119,3	18,62	26.611,2	17,41	30.508,75	27,78
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	11.962,0	4,19	18.647,3	7,13	3.232,0	1,93	3.639,5	2,38	2.517,46	2,29
4. Pasivos Impositivos corrientes	23.102,5	8,09	19.080,1	7,29	21.340,8	12,77	18.930,8	12,38	7.430,49	6,77
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	85,3	0,05	n.a.	-	95,39	0,09
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	18.727,5	6,56	12.331,5	4,71	8.614,1	5,16	12.648,9	8,28	18.611,04	16,95
10. Total de Pasivos	133.571,3	46,76	128.275,3	49,03	64.391,4	38,54	61.830,4	40,45	59.163,13	53,88
F. Capital Híbrido										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	152.079,3	53,24	133.341,7	50,97	102.697,0	61,46	91.023,1	59,55	50.645,91	46,12
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	152.079,3	53,24	133.341,7	50,97	102.697,0	61,46	91.023,1	59,55	50.645,91	46,12
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	285.650,6	100,00	261.617,0	100,00	n.a.	-	152.853,4	100,00	109.809,04	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	151.808,7	53,14	132.932,1	50,81	102.592,1	61,40	90.886,7	59,46	50.645,91	46,12
9. Memo: Capital Elegible	151.808,7	53,14	132.932,1	50,81	102.592,1	61,40	90.886,7	59,46	50.645,91	46,12

Decréditos S.A.

Ratios

	31 jul 2017	30 abr 2017	31 jul 2016	30 abr 2016	30 abr 2015
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	99,13	79,36	106,74	100,07	87,36
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	68,67	62,14	70,59	73,80	64,81
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	38,44	20,92	31,25	40,65	70,08
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	57,15	55,24	64,66	65,23	43,19
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	55,74	54,00	64,66	63,98	42,38
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	57,15	55,24	64,66	65,23	43,19
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	55,04	42,05	42,52	46,90	62,79
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	49,54	58,38	58,33	56,08	67,12
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	60,69	52,98	62,43	62,95	68,66
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	118,50	75,05	73,67	82,59	70,16
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	61,80	37,76	44,61	49,31	33,64
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	2,21	3,12	n.a.	2,32	2,10
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	115,88	72,72	73,67	80,68	68,69
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	60,44	36,59	44,61	48,17	32,93
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	25,50	35,02	35,09	34,86	34,88
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)	86,34	47,25	47,82	52,55	44,73
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	45,03	23,77	28,95	31,38	21,44
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	86,34	47,25	47,82	52,55	44,73
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	45,03	23,77	28,95	31,38	21,44
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	53,20	50,89	61,44	59,51	46,12
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	53,24	50,97	61,46	59,55	46,12
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	81,02	44,61	45,10	50,42	43,13
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	9,19	71,16	9,31	39,20	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	0,33	81,08	(0,08)	43,32	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	3,37	2,11	8,40	7,81	11,26
4. Previsiones / Total de Financiaciones	2,10	1,69	6,83	6,88	7,30
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	62,19	80,00	81,24	88,11	64,85
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	1,42	0,55	1,47	0,98	5,12
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	2,03	1,58	n.a.	1,70	1,08
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	3,37	2,11	8,40	7,81	11,26
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.

ANEXO II

DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 7 de diciembre de 2017, **subió** las siguientes calificaciones de Decréditos:

--Endeudamiento de Largo Plazo: **BBB+(arg) Perspectiva Estable** desde BBB(arg) Perspectiva Estable.

--Obligaciones Negociables Serie V por hasta \$50 millones (ampliable hasta \$80 millones): **BBB+(arg) Perspectiva Estable** desde **BBB(arg) Perspectiva Estable**.

Asimismo, ha decidido **confirmar*** la siguiente calificación:

--Endeudamiento de Corto Plazo: **A3(arg)**.

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

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

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

La suba de calificación de DC se fundamenta en el favorable desempeño, sustentado en su modelo de negocios, su buena gestión del riesgo crediticio y el adecuado *pricing* de su operatoria. Asimismo, esto le ha permitido obtener de manera sostenida una apropiada generación de ingresos que le posibilitan incrementar su posición de capitales y fondear la operatoria del negocio con fondos propios, disminuyendo la exposición y dependencia del mercado de capitales.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Bértora & Asoc. S.R.L. al 30.04.17 que emite un dictamen sin salvedades, argumentando que los estados contables presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la Sociedad, el resultado de sus operaciones, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo, de conformidad con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Asimismo se tuvieron en cuenta para el análisis los estados contables auditados por Bértora & Asoc. S.R.L. al 31.07.2017 que no emite opinión por el carácter de revisión limitada.

* 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 provista para el análisis se considera adecuada y suficiente.

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

- Estados contables anuales auditados (último al 30.04.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales (último al 31.07.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Suplementos de precio de Obligaciones Negociables, disponible en www.cnv.gob.ar.

ANEXO III

Características de las emisiones:

Obligaciones Negociables Serie V por un monto de hasta \$50 millones, ampliable hasta \$80 millones

Las obligaciones negociables se tratan de una serie por hasta \$50 millones (ampliable hasta \$80 millones), las cuales serán colocadas mediante subasta o licitación pública. Las obligaciones son a 36 meses de plazo, a tasa variable (BADLAR Privada + un margen a licitar).

El capital de las ON Serie V se pagará en ocho cuotas trimestrales consecutivas, equivalente al 11,11% del capital una vez transcurrido 12 meses desde la fecha de integración; y una cuota final, equivalente al 11,12% del capital, a pagarse el día de la fecha de vencimiento.

Las Obligaciones Negociables Serie V podrían ser rescatables a opción del Emisor en caso de producirse ciertos cambios en los impuestos argentinos, en momentos en que las tasas de interés vigentes puedan ser relativamente bajas.

Los intereses se pagan con frecuencia trimestral sobre el capital. Asimismo, se devengarán desde la Fecha de Integración inclusive, hasta la primera fecha de pago de servicios – para el primer servicio – o desde la fecha de pago de servicios anterior para los restantes –, hasta la fecha de pago de servicios correspondiente. El interés se calculará sobre el saldo de capital (o valor residual de los títulos emitidos) considerando para su cálculo 365 días.

La emisión se realizó el 17 de noviembre de 2016 por \$ 55.073.684 a 36 meses de plazo (vencimiento el 17/11/2019) con una tasa de interés equivalente a la tasa BADLAR más un margen de corte de 700 puntos básicos.

ANEXO IV

Glosario

Pricing: valorización o precio de los productos financieros que ofrece la compañía.

Market Share: fracción o porcentaje del total de mercado disponible o del segmento del mercado que está siendo suministrado por una compañía.

Management: gerencia.

Spread: Diferencia.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

ROAA: Retorno sobre Activo.

Trading: negociación en mercados financieros.

Underwriting: contrato celebrado entre una entidad financiera y una sociedad comercial, por medio del cual la primera se obliga a prefinanciar, en firme o no, títulos valores emitidos por la sociedad, para su posterior colocación.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.