

Crédito Directo S.A.

Perfil

Crédito Directo S.A. (Directo) es una entidad financiera no bancaria que forma parte del Grupo ST. Su negocio principal es el otorgamiento de préstamos personales de consumo, contando con más de 1.900 comercios adheridos y 4.405 puntos de venta distribuidos en 22 provincias.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación. FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió las calificaciones de largo plazo de Credito Directo S.A. a BBB(arg) desde BBB-(arg) conservando la Perspectiva Estable. La mejora en la calificación responde a la sostenida recuperación del desempeño que, junto con la flexibilidad financiera obtenida por acuerdos estratégicos con partes relacionadas, progresiva reducción en el descalce de moneda y contención de la pérdida esperada de la cartera, le permitió a la entidad alimentar su posición de capital y afrontar el contexto adverso por los efectos de la pandemia. Si bien FIX contempla un incremento de la irregularidad que acompañe la recuperación de la demanda de crédito, prevé que se encuentre dentro de los márgenes de pérdida esperada proyectada por la compañía.

Adecuada generación de resultados. Al cierre de 2021 la entidad exhibió una mejora en su resultado operativo respecto a 2020 impulsada por la paulatina recomposición de la actividad que junto con el menor apalancamiento contribuyeron a la mejora en el spread de intermediación; asimismo, la contención de gastos permitió compensar el incremento en los cargos por incobrabilidad, menores resultados por tenencia y por servicios y los efectos adversos del ajuste impositivo e inflacionario concluyendo en índices de desempeño levemente por debajo al año previo. FIX espera que el consumo privado continúe con una tendencia gradual hacia la recuperación aunque persistirán las altas tasas de desempleo y pérdida del poder adquisitivo, siendo un desafío para la compañía generar eficiencia operativa y conservar prudencia en la gestión del riesgo en función a la escasa diversificación de sus ingresos, e incremento de tasas e inflación que impactarán en el costo de fondeo.

Gradual incremento de la mora acorde con su modelo de negocio. Si bien la irregularidad aún se exhibe por debajo del promedio del período pre-pandemia, demuestra un gradual crecimiento en línea con la reversión en el ciclo de la demanda crediticia. Por otro lado, la cobertura con provisiones se conserva adecuada en función al nivel de atomización de los créditos aunque susceptible de mejora. FIX espera un incremento en los índices de mora, acorde al segmento en el que opera, a medida que evolucione favorablemente la actividad por lo que será fundamental la prudencia en el apetito por el riesgo y la fortaleza que demuestre en las cobranzas y flujo de caja.

Buena capitalización. En función a la mejora del desempeño y menor apalancamiento, Directo logró recomponer su capital orgánicamente, exhibiendo a dic'21 un capital tangible sobre activos tangibles de 23,2% (vs 19,7% a dic'20) acompañando el crecimiento de los activos con mayor riesgo relativo en balance. FIX considera que la actual posición de capital de la compañía es transitoria y estima que el apalancamiento podría aumentar en función a las condiciones de mercado, acompañando la recuperación de la demanda de crédito.

Adecuada cobertura de activos líquidos. La posición de liquidez (disponibilidades+ equivalente de efectivo+títulos a valor de mercado+financiamientos menores a 90 días) alcanzaba una cobertura del 35,7% de las obligaciones financieras menores a 1 año y muestra una reducción respecto a 2020 como efecto del marcado incremento de los préstamos. En opinión de FIX la posición en activos líquidos responde a la volatilidad macroeconómica, y prevé se readequen conforme se incrementen las necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Informe Integral

Calificaciones

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB (arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)
ON Clase VIII	A3(arg)
ON Clase X	A3(arg)
ON Clase XI	BBB(arg)
ON Clase XII	A3(arg)
ON Clase XIII	BBB(arg)
ON Clase XIV	A3(arg)
ON Clase XV	BBB(arg)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Crédito Directo S.A.		
Miles ARS	31/12/21	31/12/20
Activos (USD)*	18.059	19.120
Activos	1.855.544	1.964.567
Patrimonio Neto	467.327	451.627
Resultado Neto	15.700	17.680
ROAA (%)	0,81	0,86
ROAE (%)	3,42	4,02
PN Tangible/ Activo Tangible (%)	23,24	19,71

*Tipo de Cambio de referencia del BCRA al 31/12/21: \$/USD 102,75

Estados Financieros a Moneda Homogénea de dic'21

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrada ante la CNV, Febrero 2014

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Entidades Financieras, 3 Febrero, 2022

Entidades Financieras de Consumo, Evolución y Perspectivas 2022, 18 abril, 2022

Analistas

Analista Principal
 Yesica Colman
 Director Asociado
yesica.colman@fixscr.com
 +54 11 5235 8147

Analista Secundario
 Dario Logiodice
 Director
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8136

Responsable del Sector
 Ma. Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8150

Baja exposición al sector público. A dic'21 Directo tenía una exposición al sector público que representaba el 7,7% del Activo y 30,7% del Patrimonio, reduciéndose respecto a períodos previos dada la cancelación de pasivos en deuda extranjera y sustitución de activos en balance.

Sensibilidad de la calificación

Fondeo, calidad de activos y desempeño. Límites al acceso al mercado de capitales o mayores costos de fondeo, así como un prolongado o significativo deterioro en su calidad de activos que incremente la exposición de su patrimonio o un sostenido y marcado deterioro en el desempeño, podría generar presiones a la baja en las calificaciones de la compañía.

Diversificación y madurez del negocio. Una creciente madurez de su volumen de cartera, con una mayor diversificación por comercio, acompañado de un adecuado desempeño, prudente diversificación de su fondeo por fuente y plazo que reduzca el riesgo de refinanciación, y una mejora en la capitalización, podría impulsar la suba de las calificaciones de la entidad.

Perfil

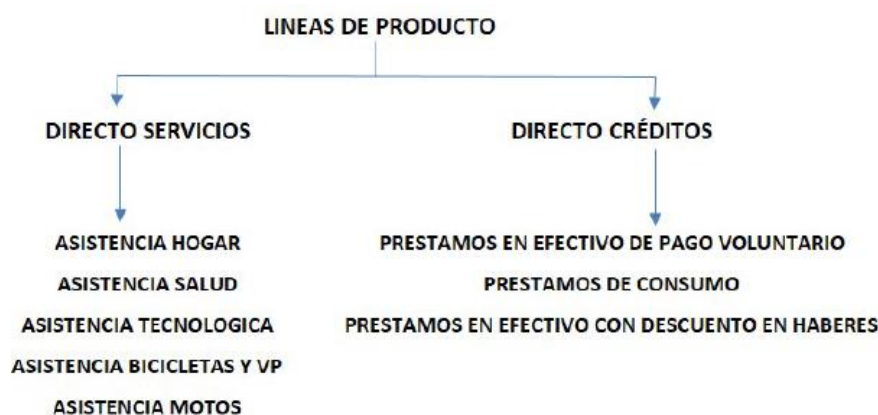
Crédito Directo es una sociedad constituida en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires bajo la denominación de “Credilogros S.A.” en fecha 15 de junio de 2011 e inscripta en la Inspección General de Justicia con fecha 15 de agosto de 2011, siendo su cambio de denominación social, a Crédito Directo S.A., inscripto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

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

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

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

Durante 2019, la entidad lanzó su línea de asistencia tecnológica, para el hogar, bicicleta y vía pública y salud con el respaldo de Mapfre Assistance, a través del vertical de negocio Directo Servicios. Sin embargo, el core business proviene de las financiaciones otorgadas principalmente dentro del segmento de comercio para la compra de electrodomésticos y motos (97,1% del total de la cartera activa a dic'21), seguido por los préstamos en efectivo (2,8%) mientras que la compra de cartera y financiaciones a través de mutuales concentra el restante 0,1%.



Estrategia

Su estrategia de negocios se focaliza en la prestación de asistencia financiera a personas físicas de medios y bajos ingresos (segmento socioeconómico C2, C3 y D1) a través de alianzas

Tabla #1

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

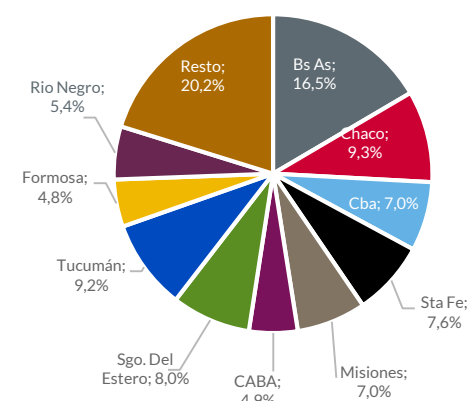
Fuente: Crédito Directo S.A.

Tabla #2

Directorio Vigente	
Matías A. Peralta	Presidente
Alberto J.C. García	Vicepresidente
Maximiliano Herrasti	Director Titular
Marcelo E. Sánchez	Director Titular
Abel O. Pérez Vaquero	Director Suplente

Fuente: Crédito Directo S.A.

Gráfico #1: Originaciones por provincia - Acum. Dic'21



Fuente: Crédito Directo S.A.

estratégicas con canales de distribución indirectos (tales como grandes tiendas, cadenas y comercios minoristas) distribuidos en todo el país, lo que le permite conservar una estructura de costos fijos acotada (a la fecha de análisis, contaba con una dotación de 29 empleados) y centralizar la aprobación y gestión de riesgo de crédito y cobranzas.

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

A la fecha de análisis, Crédito Directo contaba con una red de comercios asociados a su sistema de financiación de más de 1.900 comercios adheridos y 4.405 puntos de venta distribuidos en 22 provincias totalizando alrededor de 146.930 clientes asistidos (+9,3% respecto a dic'20).

A pesar del presente contexto, la entidad decidió mantener vigente la totalidad de sus productos y foco en la diversificación mediante el desarrollo de Directo Servicios y canal digital, incrementando la adherencia de comercios que financien sus ventas a través de Directo. Para el mediano plazo, la entidad planifica incursionar en el segmento de Turismo.

Gobierno corporativo

Crédito Directo está dirigido por un Directorio integrado por cuatro directores titulares y un director suplente y no posee directores independientes. A la vez que cuenta con una Comisión Fiscalizadora compuesta por un Síndico Titular y cinco Síndicos Suplentes.

Al Directorio reporta el Gerente General el cual se apoya en gerentes y responsables de las áreas de Operaciones, Sistemas, Riesgos y Cobranzas, Comercial, Marketing y Administración. Las áreas correspondientes a Capital Humano y Legales se desarrollan mediante servicio tercerizado.

De acuerdo a los criterios de FIX, el gobierno corporativo de Crédito Directo presenta ciertas debilidades, producto de la falta de separación entre los integrantes del Directorio y el Management, dado que parte de los accionistas desarrollan tareas gerenciales, sumado a la falta de directores independientes.

Desempeño

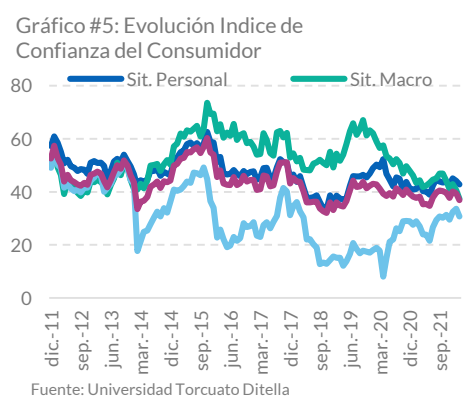
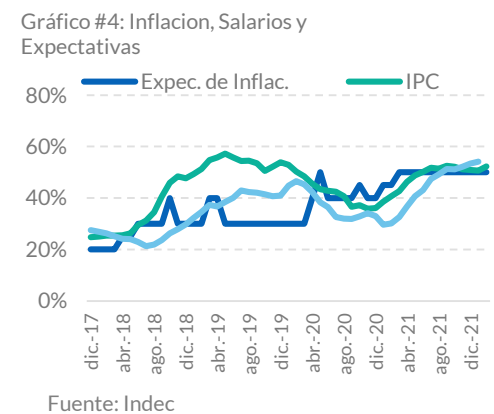
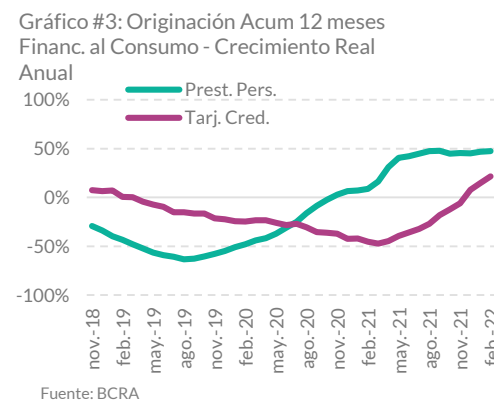
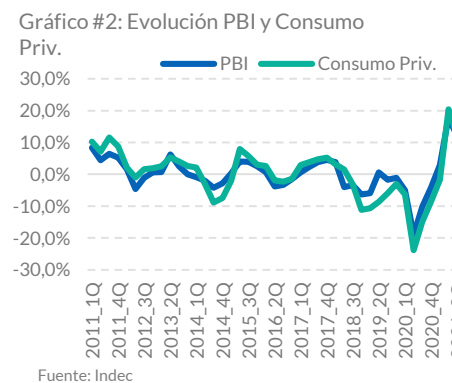
Entorno Operativo

En septiembre 2021 FIX (afiliada de Fitch) revisó a Estable la Perspectiva de las entidades de la industria financiera (incluidas las compañías financieras no bancarias) dado que espera cierta estabilidad en las calificaciones debido a que dichas entidades, en promedio, cuentan adecuados niveles de capitalización, buena calidad de sus carteras de crédito y una buena liquidez.

Durante 2019 y 2020 algunas instituciones sufrieron bajas de calificaciones producto del acelerado deterioro del entorno operativo, la elevada volatilidad de las variables macroeconómicas y financieras y la mayor incertidumbre de los agentes económicos que afectaron a los emisores.

En la actualidad, y luego de transcurridos 22 meses desde el inicio de la pandemia, en un escenario en el cual el plan de vacunación ha avanzado y diversos sectores económicos muestran mayor dinamismo debido a las menores restricciones para el desarrollo de sus actividades, FIX considera que la mayor parte de los efectos adversos sobre la industria financiero resultantes de este contexto ya se han registrado. Sin embargo, aún existe un alto grado de incertidumbre respecto de los escenarios macroeconómicos de corto y mediano plazo ligados al esquema de política económica que permitan bajar las altas tasas de inflación, sostener el proceso de recuperación y crecimiento de la actividad económica, y reducir las restricciones y el costo de financiamiento externo.

Durante 2021, de la mano del proceso de vacunación y liberación de las restricciones para circular, la actividad económica y el consumo consolidaron el proceso de recuperación que se inició a finales de 2020, que se tradujo en incremento acelerado de la demanda del crédito para consumo que en 2021 registra crecimientos reales positivos en la orginación de préstamos, aunque el stock de financiaciones aún se conserva en terreno negativo. FIX estima



que la tendencia de la recuperación se conserve aunque con un menor dinamismo en 2022, dado su escenario base de alta inflación, incertidumbre sobre el esquema de política económica y restricción al financiamiento externo, lo que se traduce en aún bajos niveles de confianza del consumidor y una alta expectativa de inflación.

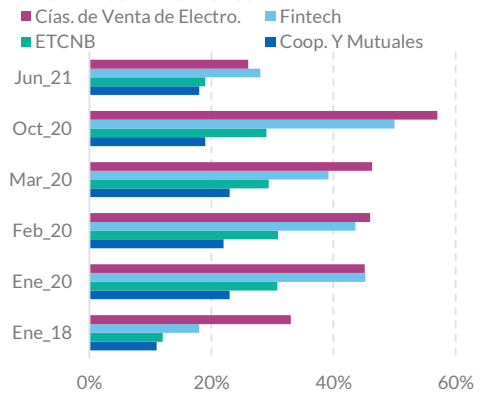
En el contexto mencionado previamente, la morosidad de las entidades orientadas a financiar el consumo registró un pico de morosidad en su cartera de créditos entre 2018 y 2019, que derivó en un proceso de acelerado desendeudamiento del sector y más estrictos requerimientos para el otorgamiento de financiaciones. Este proceso permitió que las entidades se encontrasen con una menor exposición crediticia dentro de sus balances al comienzo de la pandemia, lo que permitió que la irregularidad de las carteras se conservase en niveles razonables durante 2020. Con la recuperación de la actividad económica, la capacidad de consumo de las personas y el crecimiento de la demanda de crédito, la calidad de las carteras de las entidades financieras no bancarias ha mejorado en 2021, y se estima se conserve en el corto plazo.

No obstante, la irregularidad de las carteras de préstamos de consumo de las entidades reguladas por el BCRA, registraron una dinámica diferente debido a la flexibilización establecida por el regulador para la clasificación de deudores (que amplió los días de mora por situación de deudor y permitió el diferimiento de vencimientos), cuyo impacto se observó en jun'2021 con la finalización de la flexibilidad normativa que derivó en una materialización de la morosidad oculta de las carteras que retornaron a niveles pre pandemia del 4% para la cartera con mora mayor a 90 días y del 7% para la mora de más de 60 días. FIX estima que la irregularidad de las carteras continúe esta tendencia hacia el cierre del ejercicio, aunque estima que la irregularidad se conserve por debajo del 10%, e inferior a la observada para las entidades financieras no bancarias.

Al igual que el resto de la industria financiera, las entidades financieras bancarias y no bancarias que se especializan en la financiación minorista registró un proceso de desendeudamiento y reducción de su exposición el riesgo de crédito desde el inicio del largo proceso recesivo en 2018. Con la recuperación de la actividad económica y el retorno de la demanda de crédito, el proceso de contracción de los balances las entidades de consumo se ha revertido durante 2021 y el endeudamiento con el sistema bancario y a través de emisiones en el mercado de capitales ha crecido, aunque aún se conserva en niveles confortables en general. La Calificadora prevé que esta tendencia continúe en 2022, dada las mayores necesidades de capital de trabajo de estas entidades, aunque se prevé que la solvencia de las entidades se conserve en niveles adecuados al modelo de negocio y el apetito de riesgo con el que operan.

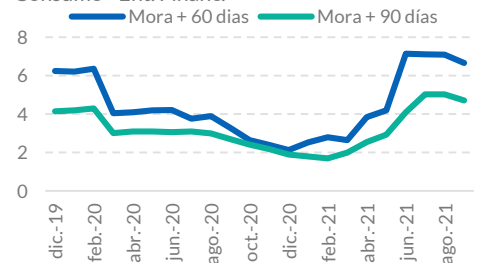
El desempeño de las entidades del sector registró comportamientos disímiles entre 2019 y 2021, aunque con una tendencia a la compresión de márgenes y resultados durante 2019 y progresiva recuperación desde 2020, con la reducción del costo de financiamiento, recuperación de la actividad económica y demanda de crédito, y más recientemente una reducción de la morosidad. La Calificadora prevé que la recomposición de los márgenes de intermediación continúe su tendencia en 2022 de la mano de la mayor originación de financiaciones, el amplio spread respecto del costo financiero del endeudamiento y un menor costo de provisiones sobre el resultado de las compañías. En este sentido FIX, estima probable que aquellas entidades que aún registraban resultados negativos en 2021 revertan estos números en 2022.

Gráfico #6: Morosidad de Entidades Financieras No Bancarias



Fuente: BCRA - Informe Otros Proveedores No Financieros

Gráfico #7: Morosidad Cartera de Consumo - Ent. Financ.



Fuente: BCRA

Crédito Directo S.A.

Estado de Resultados

	Moneda Homogénea 31 dic 2021		Moneda Homogénea 31 dic 2020		Moneda Homogénea 31 dic 2019		Moneda Homogénea 31 dic 2018		Moneda Homogénea 31 dic 2017	
	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	964.201,4	59,24	754.062,7	45,53	1.670.757,7	117,40	3.552.314,9	118,02	3.250.815,4	66,15
2. Otros Intereses Cobrados	66.701,2	4,10	69.103,2	4,17	164.028,9	11,53	335.806,0	11,16	216.127,3	4,40
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	1.030.902,7	63,34	823.165,9	49,70	1.834.786,6	128,93	3.888.121,0	129,18	3.466.942,7	70,55
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	433.155,7	26,61	555.528,8	33,54	881.653,4	61,95	1.345.804,8	44,71	865.061,5	17,60
7. Total Intereses Pagados	433.155,7	26,61	555.528,8	33,54	881.653,4	61,95	1.345.804,8	44,71	865.061,5	17,60
8. Ingresos Netos por Intereses	597.746,9	36,73	267.637,1	16,16	953.133,2	66,98	2.542.316,1	84,47	2.601.881,2	52,94
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	15.136,2	0,93	34.568,6	2,09	14.678,0	1,03	102,8	0,00	67,0	0,00
14. Otros Ingresos Operacionales	290.631,3	17,86	516.687,3	31,20	355.502,5	24,98	74.710,0	2,48	3.876,1	0,08
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	305.767,5	18,79	551.255,9	33,28	370.180,5	26,01	74.812,8	2,49	3.943,1	0,08
16. Gastos de Personal	145.791,4	8,96	142.317,7	8,59	166.871,2	11,73	252.558,8	8,39	245.974,0	5,01
17. Otros Gastos Administrativos	378.595,9	23,26	412.011,0	24,88	732.071,7	51,44	1.136.492,1	37,76	929.377,6	18,91
18. Total Gastos de Administración	524.387,3	32,22	554.328,7	33,47	898.942,9	63,17	1.389.050,9	46,15	1.175.351,5	23,92
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	379.127,1	23,29	264.564,3	15,97	424.370,7	29,82	1.228.078,0	40,80	1.430.472,7	29,11
21. Cargos por Incobrabilidad	181.936,3	11,18	115.271,6	6,96	426.083,5	29,94	1.089.235,1	36,19	806.815,5	16,42
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	197.190,8	12,12	149.292,8	9,01	(1.712,8)	(0,12)	138.843,0	4,61	623.657,2	12,69
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	-143.730,3	-8,83	-104.944,3	-6,34	-158.049,7	-11,11	-230.908,9	-7,67	-113.767,6	-2,32
29. Resultado Antes de Impuestos	53.460,6	3,28	44.348,4	2,68	(159.762,6)	(11,23)	(92.066,0)	(3,06)	509.889,6	10,38
30. Impuesto a las Ganancias	37.760,7	2,32	26.668,1	1,61	-38.928,3	-2,74	47.674,5	1,58	227.700,3	4,63
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	15.699,9	0,96	17.680,3	1,07	(120.834,3)	(8,49)	(139.740,5)	(4,64)	282.189,3	5,74
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	15.699,9	0,96	17.680,3	1,07	(120.834,3)	(8,49)	(139.740,5)	(4,64)	282.189,3	5,74
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	15.699,9	0,96	17.680,3	1,07	-120.834,3	-8,49	-139.740,5	-4,64	282.189,3	5,74
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.	-

Crédito Directo S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea	
	31 dic 2021		31 dic 2020		31 dic 2019		31 dic 2018		31 dic 2017	
	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como	Anual	Como
	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	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	1.431.034,0	77,12	624.409,4	31,78	1.045.956,9	58,99	3.415.984,0	102,24	5.321.291,6	95,87
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	143.542,6	7,74	58.980,4	3,00	193.750,0	10,93	580.843,2	17,38	448.301,2	8,08
7. Préstamos Netos de Provisiones	1.287.491,4	69,39	565.429,1	28,78	852.206,9	48,06	2.835.140,8	84,85	4.872.990,4	87,80
8. Préstamos Brutos	1.431.034,0	77,12	624.409,4	31,78	1.045.956,9	58,99	3.415.984,0	102,24	5.321.291,6	95,87
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	139.538,5	7,52	57.495,2	2,93	189.798,5	10,70	664.449,1	19,89	475.925,2	8,57
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	340.023,2	18,32	1.090.831,9	55,53	570.872,7	32,20	174.678,4	5,23	41.353,9	0,75
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	340.023,2	18,32	1.090.831,9	55,53	570.872,7	32,20	174.678,4	5,23	41.353,9	0,75
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos Rentables Totales	1.627.514,6	87,71	1.656.261,0	84,31	1.423.079,6	80,26	3.009.819,2	90,08	4.914.344,3	88,54
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	7.198,0	0,39	65.434,8	3,33	3.644,9	0,21	22.700,2	0,68	50.034,2	0,90
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	13.312,5	0,72	23.218,5	1,18	18.738,7	1,06	12.926,8	0,39	10.697,2	0,19
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	8.279,5	0,25	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	31.600,4	1,70	31.242,4	1,59	22.874,1	1,29	39.132,8	1,17	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	47.143,8	2,54	80.311,9	4,09	37.723,7	2,13	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	128.774,8	6,94	108.098,1	5,50	267.099,2	15,06	248.309,4	7,43	575.310,7	10,37
11. Total de Activos	1.855.544,0	100,00	1.964.566,7	100,00	1.773.160,1	100,00	3.341.167,9	100,00	5.550.386,5	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	97.070,8	5,23	54.221,0	2,76	121.158,1	6,83	382.589,1	11,45	934.649,4	16,84
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	1.175.240,6	63,34	1.307.112,6	66,53	896.096,0	50,54	1.036.477,0	31,02	2.435.264,7	43,88
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	1.272.311,4	68,57	1.361.333,5	69,29	1.017.254,1	57,37	1.419.066,1	42,47	3.369.914,0	60,71
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1.181.896,1	35,37	1.187.598,9	21,40
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	1.181.896,1	35,37	1.187.598,9	21,40
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	1.272.311,4	68,57	1.361.333,5	69,29	1.017.254,1	57,37	2.600.962,2	77,85	4.557.512,9	82,11
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	17.169,1	0,93	14.607,9	0,74	9.465,4	0,53	11.835,5	0,35	41.654,0	0,75
4. Pasivos Impositivos corrientes	84.711,2	4,57	90.140,1	4,59	65.877,1	3,72	143.047,3	4,28	221.294,7	3,99
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	17.312,7	0,52	15.631,2	0,28
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	14.025,8	0,76	46.858,5	2,39	246.617,2	13,91	13.229,5	0,40	19.772,5	0,36

10. Total de Pasivos	1.388.217,5	74,81	1.512.940,1	77,01	1.339.213,8	75,53	2.786.387,3	83,40	4.855.865,3	87,49
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	467.326,6	25,19	451.626,7	22,99	433.946,4	24,47	554.780,6	16,60	694.521,2	12,51
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	467.326,6	25,19	451.626,7	22,99	433.946,4	24,47	554.780,6	16,60	694.521,2	12,51
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	1.855.544,0	100,00	1.964.566,7	100,00	1.773.160,1	100,00	3.341.167,9	100,00	5.550.386,5	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	420.182,8	22,64	371.314,7	18,90	396.222,7	22,35	546.501,1	16,36	557.059,8	10,04
9. Memo: Capital Elegible	420.182,8	22,64	371.314,7	18,90	396.222,7	22,35	546.501,1	16,36	557.059,8	10,04

Crédito Directo S.A.

Ratios	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda
	Homogénea	Homogénea	Homogénea	Homogénea	Homogénea
	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017
	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	96,88	102,35	78,12	81,31	61,09
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	61,88	46,45	79,84	98,13	70,55
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	32,00	38,93	41,82	37,60	18,98
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	35,88	15,10	41,47	64,17	52,94
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	24,96	8,60	22,93	36,67	36,53
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	35,88	15,10	41,47	64,17	52,94
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	33,84	67,32	27,97	2,86	0,15
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	58,04	67,69	67,93	53,08	45,10
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	27,05	26,87	32,46	31,24	21,18
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	82,56	60,18	92,39	196,60	205,97
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	19,56	12,82	15,32	27,62	25,77
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	47,99	43,57	100,40	88,69	56,40
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	42,94	33,96	(0,37)	22,23	89,80
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	10,17	7,24	(0,06)	3,12	11,24
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	70,63	60,13	24,37	(51,78)	44,66
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	3,42	4,02	(26,31)	(22,37)	40,63
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	0,81	0,86	(4,36)	(3,14)	5,08
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	3,42	4,02	(26,31)	(22,37)	40,63
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	0,81	0,86	(4,36)	(3,14)	5,08
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	23,24	19,71	22,83	16,40	12,51
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	25,19	22,99	24,47	16,60	12,51
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	3,36	3,91	(27,85)	(25,19)	40,63
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	11,92	(4,09)	(37,20)	(39,80)	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	24,58	10,67	(26,54)	(35,81)	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	9,70	8,98	17,82	19,36	8,90
4. Previsiones / Total de Financiaciones	9,98	9,21	18,19	16,92	8,39
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	102,87	102,58	102,08	87,42	94,20
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(0,86)	(0,33)	(0,91)	15,07	3,98
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	18,28	15,65	19,92	24,93	15,16
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	8,52	25,05	30,66	17,08	7,70
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	9,70	8,98	17,82	19,36	8,90
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Desempeño de la entidad

Al cierre de 2021 la entidad exhibió una mejora en su resultado operativo respecto a 2020 (+32,1%) impulsada por la paulatina recomposición de la actividad que junto con el menor apalancamiento contribuyeron a la mejora en el spread de intermediación; asimismo, la contención de gastos permitió compensar el incremento en los cargos por incobrabilidad, menores resultados por tenencia y por servicios y los efectos adversos del ajuste impositivo e inflacionario concluyendo en índices de desempeño levemente por debajo al año previo.

En este sentido, Directo logró alcanzar una utilidad neta de \$15,7 millones (vs \$17,7 millones a dic'20) y representa una recuperación respecto a sep'20 que obedece a una mejora en el margen de intermediación. Por lo expuesto, los índices de rentabilidad fueron de 0,8% para ROAA y 3,2% para el ROAE (vs 0,9% y 4,0% respectivamente a dic'20), empujado principalmente por un mayor volumen de originaciones y menor apalancamiento derivando en que el resultado neto por intereses representara el 66,3% de los ingresos operativos netos (vs 32,7% a dic'20). El flujo operativo alcanzó los \$197,2 millones (vs \$149,3 millones a dic'20), con un ajuste por inflación impositivo e impuesto a las ganancias significativos que deprimieron el resultado neto un 11,2% interanual. Si se compara trimestralmente, el 4Q21 muestra un menor crecimiento en su resultado neto explicado por el efecto rebote evidenciado en el 4Q20 dado el bajo volumen de actividad para ese año y que acompañó la mayor flexibilización a la circulación.

La entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de rentabilidad, siendo que los ingresos netos por intereses, derivados de la colocación de préstamos personales, históricamente fueron el principal flujo operativo de la entidad, y a la fecha de análisis representan el 66,3% de los ingresos operativos netos y registraron una crecimiento real de 1,2 veces i.a (sin considerar el RECPAM sobre activos y pasivos financieros), en línea con el crecimiento de la cartera de préstamos (+24,6% i.a.) y reducción de los pasivos onerosos (-6,5% i.a.) que obedece a la cancelación de deuda en moneda extranjera contribuyendo a descomprimir los egresos por intereses en concepto de diferencias de cotización. Actualmente la entidad se encuentra enfocada en acompañar el ciclo económico que promueve una mayor demanda crediticia, con una estrategia de fondeo que pretende sustituir progresivamente las fuentes de financiamiento de corto plazo, uno de los principales riesgos de mercado a lo que históricamente estuvo expuesta la entidad.

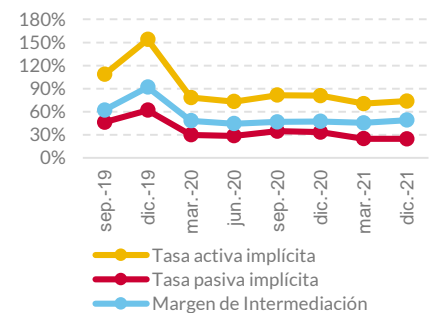
Por el lado de los egresos financieros, y tal como se mencionó previamente, la reducción de los pasivos onerosos (principalmente por reducción del fondeo a través de bancos, cauciones y cancelación de préstamos con partes relacionadas, que fue reemplazado en parte con obligaciones negociables de corto y largo plazo) y la caída en las tasas de interés derivaron en una contracción del pago de intereses a dic'21 (-22,0% i.a.).

A su vez, el segundo componente que explica los ingresos operativos netos son los resultados por tenencias que si bien reflejan una reducción del 49,1% i.a., explican el 29,6% de dicho flujo. En tanto que el resultado por comisiones muestra un crecimiento de 9,1% i.a., aunque su participación dentro de la estructura de ingresos continua siendo acotada (1,7%). En este sentido, la participación de los ingresos no financieros (aquellos resultados que no provienen del core del negocio) dentro del total de ingresos se redujo al 33,8% a dic'21 vs 67,3% a dic'20.

La eficiencia de la compañía es adecuada para su escala de negocios aunque con márgenes de mejora. Los costos operativos de la compañía muestran una contracción del 4,2% i.a. y se componen principalmente por sueldos (20,7%), comisiones por gestión de cobranzas (16,8%), honorarios y retribuciones (14,5%), impuesto sobre los ingresos brutos (15,7%), impuesto a los créditos y débitos en cuentas bancarias (4,9%), y cargas sociales (3,9%). A dic'21 los gastos totales representan el 58,0% del flujo (mejorando respecto a dic'20 obediendo a la recuperación del resultado y contención de gastos) y un 27,1% sobre los activos (vs 26,9% a dic'20). Sin embargo, dado que dentro de su estructura de gastos aproximadamente el 50,0% de los costos operativos son gastos variables le posibilita a Directo contar con una apropiada flexibilidad ante contextos desfavorables como el derivado de la pandemia.

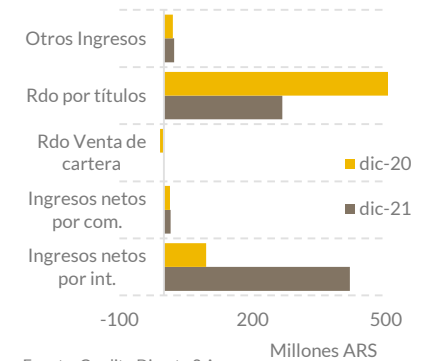
Los cargos por incobrabilidad tienden a ser altos en este tipo de compañías como consecuencia de la mayor morosidad de los segmentos de mercado que atienden. En este sentido, la Calificadora estima que la generación de cargos por incobrabilidad se alinea al riesgo de crédito que asume la compañía en su modelo de negocio, y representan el 48,0% el resultado operativo antes de los cargos por incobrabilidad (vs 43,6% a dic'20) producto del bajo

Gráfico #8: Márgen financiero (Incl. Rdo por Títulos, % activos rentables)



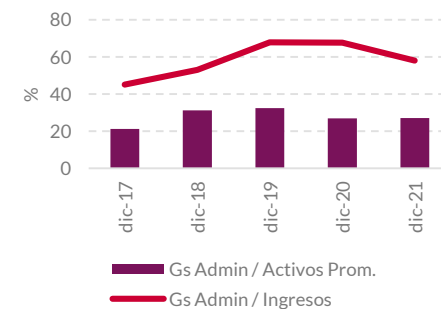
Fuente: Crédito Directo S.A.

Gráfico #9: Desagregación de los ingresos



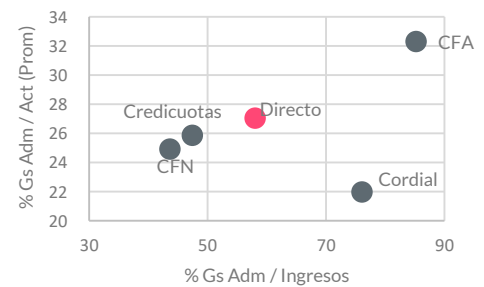
Fuente: Crédito Directo S.A.

Gráfico #10: Eficiencia



Fuente: Crédito Directo S.A.

Gráfico #11: Eficiencia comparada



Fuente: Crédito Directo S.A.

crecimiento de la cartera en períodos previos y la utilidad acumulada. Por lo expuesto, los cargos se incrementaron un 57,8% i.a., y el costo económico de la cartera alcanzó el 18,3% del total de financiaciones promedio (vs 15,7% a dic'20) influenciado por el crecimiento de las financiaciones durante el ejercicio. La Calificadora considera que continúa siendo un desafío para la entidad, así como para el resto del sector, conservar un controlado costo económico de sus activos ante variables de la economía real deteriorados, mayor competitividad y costo de fondeo esperados.

A corto plazo es un reto para la entidad y todo el segmento recuperar un volumen de originaciones sustentable en el tiempo que permita continuar recomponiendo el flujo de ingresos, así como preservar buenos niveles de cobranzas, apropiados estándares de calidad de activos y enfocar esfuerzos en lograr y mantener una buena gestión en el recupero de los créditos, a fin de continuar fortaleciendo su estructura de capital.

Administración de riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo que afronta Crédito Directo es el riesgo de créditos y el de mercado. A dic'21 los préstamos brutos son el principal activo de la compañía y representan el 77,1% del activo (net0 de provisiones el 69,4% a dic'21 vs 28,8% a dic'20), seguido por los títulos en cartera (principalmente bonos soberanos y obligaciones negociables) que concentran el 18,3% (vs 55,5% a dic'20).

En los últimos 2 años, Directo se enfocó en reducir progresivamente su exposición a deuda en moneda extranjera contribuyendo a acotar el impacto ante un descalce de monedas. A dic'21 presenta una posición neta positiva en moneda extranjera que representa el 4,6% del PN disminuyendo notoriamente respecto al cierre de dic'20 (44,2% por posición neta pasiva con cobertura de futuros). Si bien a fines de 2021, restaba la cancelación de parte de un préstamo en moneda extranjera obtenido a través de acuerdos estratégicos, por USD 279.285 (equivalente a \$28,7 millones), a enero 2022 la entidad canceló la totalidad del mismo.

Desde 2019, la compañía encabezó un cambio en sus fuentes de fondeo tanto en lo que respecta a sus plazos y tasas, quedando expuesta a financiamiento de corto plazo a tasa fija con un activo que ajusta, mayormente, a tasa fija. Si embargo, producto de la paulatina reactivación de la actividad, la entidad volvió a incrementar su fondeo a través de emisiones a tasa variable en el mercado de capitales, retornando a su esquema de fondeo previo a la pandemia. A la fecha de análisis, el 19,7% de los pasivos financieros contaba con un vencimiento menor a los 30 días (explicado por las cauciones y descubiertos en cuenta corriente), mientras que por el lado de las financiaciones el 12,3% amortizaba en dicho plazo, logrando mejorar el calce de plazos respecto a períodos previos.

Finalmente, la entidad también se encuentra expuesta al riesgo de liquidez, que podría limitar su acceso al mercado de capitales a fin de fondear su operatoria habitual, sin embargo dicho riesgo se encuentra mitigado por la capacidad que demostró la compañía para conseguir fondeo de entidades asociadas al Grupo al cual pertenece en escenarios de estrés.

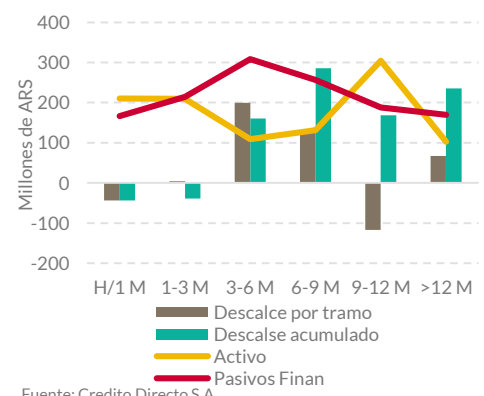
A dic'21 Directo tenía una exposición al sector público considerada baja y que representa el 7,7% del Activo y 30,7% del Patrimonio, reduciéndose respecto a períodos previos dada la cancelación de pasivos en deuda extranjera y sustitución de activos en balance.

Riesgo crediticio

A través de la Gerencia de Riesgos se centraliza el riesgo de crédito de la compañía, que se realiza por un sistema de *scoring*, y se encuentra conformado por un equipo de 3 personas.

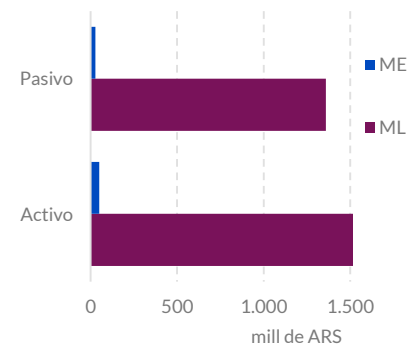
La política de crédito de la compañía se gestiona a través de un *scoring* que se fue perfeccionando a lo largo de la historia de la compañía y sobre el cual Crédito Directo ha trabajado en la automatización de los procesos, en un intento de minimizar el margen de error y los tiempos de respuesta a una solicitud. La calificación de los clientes contempla su comportamiento previo con la empresa (en caso de existir antecedentes), en su comportamiento con el resto del sistema financiero tanto en entidades financieras como otras entidades de consumo no financieras, y su situación de empleo, entre otras variables. La política de riesgo se encuentra pre-establecida, sistematizada y parametrizada en el motor de decisión del *scoring*, resultando en la automatización de la aceptación o rechazo y la habilitación de un límite máximo de crédito para cada operación de manera que los asistentes comerciales son guiados mecánicamente al momento de llevar a cabo una financiación.

Gráfico #12: Descalce de plazos (dic-21)



Fuente: Crédito Directo S.A.

Gráfico #13: Riesgo de moneda (dic-21)



Fuente: Crédito Directo S.A.

La administración de las cobranzas consta de tres etapas, que inicia con una gestión preventiva (encabezada durante los días previos al vencimiento de la cuota), se sigue la gestión de mora temprana (que acontece entre los 4 y 90 días de mora y termina con la gestión de mora tardía (más de 90 días de mora).

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

Crédito Directo se especializa en la comercialización de préstamos de consumo, enfocando su estrategia en personas físicas de entre 21 a 79 años, con ingresos demostrables. En este contexto, la naturaleza de las operaciones y las características de la cartera de Crédito Directo, se encuentra muy vinculada a la evolución del ciclo económico.

Las financiaciones de consumo pueden ser otorgadas por hasta un monto máximo de \$500.000 y a 18 meses de plazo, mientras que los préstamos en efectivo de pago voluntario pueden alcanzar un monto máximo de \$100.000 por un plazo de hasta 12 meses. Sin embargo, en 2021 el monto promedio otorgado de las operaciones se ubicó en \$60.000, con un plazo promedio de 18 meses para el caso de préstamos al consumo, y de \$20.000 y plazo promedio de 12 meses para los créditos en efectivo.

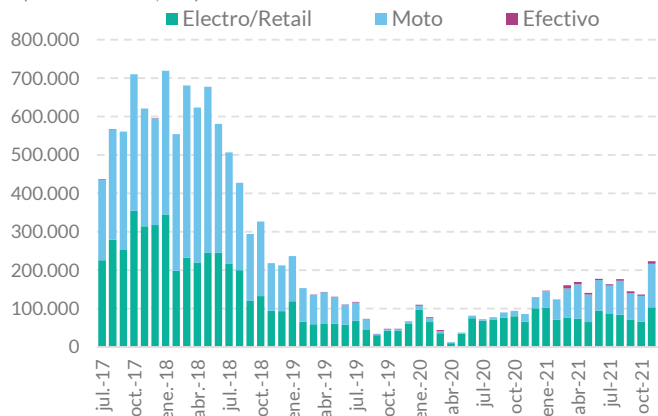
Adicionalmente, la compañía asigna una calificación a cada comercio que forma parte de su red comercial la cual influye en las decisiones de financiación a los clientes

que posea el comercio en particular. La calificación del comercio contempla tres aspectos fundamentales: su estado de situación financiera, su nivel de facturación y la mora promedio de los créditos originados por el comercio. El seguimiento y control de la red de comercios es permanente, lo que les permite minimizar el riesgo de fraude y una mejor gestión del pricing de la cartera. Dado el actual contexto de mercado, la entidad tomó una posición conservadora respecto a los comercios adheridos ajustando la matriz de calificación de los mismos y limitando las líneas disponibles a aquellos que hayan demostrado un comportamiento riesgoso en los últimos 12 meses.

Durante 2021, las originaciones alcanzaron los \$1.763,0 millones con un promedio mensual de financiaciones de casi \$150 millones aunque con mayor incremento en el segundo semestre del año (vs \$525,4 mill y \$43,8 millones en 2020, respectivamente), representando un incremento en la colocación en comercios de 2,3 veces (impulsado principalmente por la financiación de moto). Sin embargo, en términos reales la compañía aún no logra recuperar los niveles de actividad que demostró previo a la devaluación e incremento de tasas del último trimestre de 2018.

A dic'21, la posición bruta de financiaciones en balance ascendía a \$1.431,0 millones (vs \$624,4 millones a dic'20), con una cartera que se encuentra correctamente atomizada (los primeros 10 deudores concentran aproximadamente el 0,2% de los créditos), mientras que la diversificación geográfica de las asistencias es acorde a la estructura productiva del país. Dado que el modelo de negocio contempla la distribución de financiaciones a través de canales indirectos, un potencial riesgo de la estrategia es la concentración o dependencia de pocos distribuidores para la generación de financiaciones ya que en su mayoría las originaciones se realizan a través de comercios adheridos. Sin embargo, la concentración por canal de distribución es moderada y a dic'21 la principal cadena comercial generaba el 3,6% de las colocaciones acumuladas y los primeros diez comercios representan el 16,2%.

Gráfico #14: Evolución de las originaciones (en miles de ARS, real)



Fuente: Crédito Directo S.A.

Tabla #3

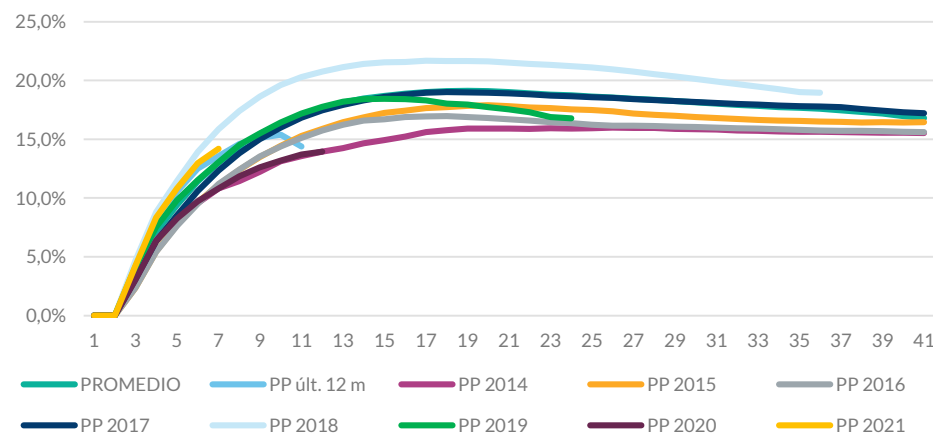
Comercio Asociado	%
1	3,6
2	2,2
3	1,6
4	1,4
5	1,3
6	1,3
7	1,3
8	1,2
9	1,2
10	1,2
Total	16,2

Fuente: Crédito Directo S.A.

Dado que Crédito Directo apunta a la captación de clientes del segmento socioeconómico C2, C3 y D1, la irregularidad de la cartera es más alta en comparación a los niveles observados para el promedio de entidades financieras, y obedece al modelo de negocio que explota y se encuentra en línea con otras compañías que compiten en el segmento.

Si bien la irregularidad aún se exhibe por debajo del promedio del período pre-pandemia, demuestra un gradual incremento en línea con la reversión en el ciclo de la demanda crediticia y a dic'21 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 9,7% (vs 9,0% a dic'20), encontrándose por debajo de lo esperado para el tipo de modelo de negocios al que apunta la compañía, la que proyecta una pérdida esperada de entre el 18% y 20%. Adicionalmente, la compañía realiza castigos de cartera non-performing (totalmente provisionada) trimestralmente. Durante 2021, la entidad acumuló castigos de cartera por \$84,8 millones y de considerar la cartera el write-off el ratio de irregularidad asciende a 14,7% (vs 29,3% a dic'20). El vintage por camada de la cartera muestra un comportamiento de la morosidad mayor a 90 días que se aproxima al 15% para las originaciones de los últimos 12 meses. FIX estima probable un incremento de la mora de la cartera de crédito en todo el sistema financiero acompañando la reactivación crediticia.

Gráfico #15: Vintage Cartera Total + 91 días- Crédito Directo



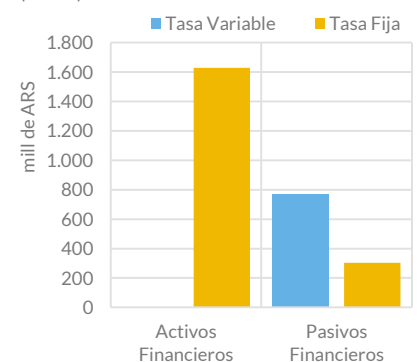
Fuente: Crédito Directo S.A.

A pesar de que la compañía no pertenece al grupo de entidades financieras bancarias que el BCRA monitorea y controla, la entidad realiza sus provisiones por encima de los lineamientos generales del BCRA para los créditos al consumo y se imputan de acuerdo a la morosidad de las financiaciones. El esquema de provisiones es monitoreado permanentemente por la compañía de acuerdo con sus niveles de riesgo, actualmente la entidad provisiona el 100% de los créditos que presentan mora mayor o igual a 270 días. La cobertura con provisiones se exhibe en niveles similares al año previo y logra cubrir el 100% la cartera *non-performing*, sin comprometer al patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos y se considera adecuada en función al nivel de atomización de los créditos aunque susceptible de mejora.

Riesgo de mercado

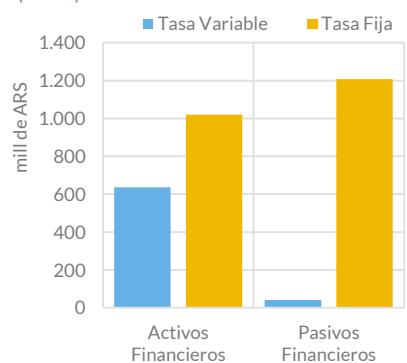
Históricamente, el riesgo de mercado de la compañía surgía del descalce de tasas que presentaba al financiar sus préstamos a tasa fija con parte de sus pasivos a tasa variable o pasivos financieros con vencimiento de corto plazo que ajustan su tasa a mayor velocidad que la de los activos rentables. Durante 2020, la entidad logró calzar su estructura de pasivos con los activos financieros, lo que le permitió sostener sus márgenes de rentabilidad y robustecer su cartera de inversiones la cual fue utilizada para la cancelación de pasivos. Hacia 2021, se observa un crecimiento de los pasivos financieros a tasa variable en línea con su modelo de fondeo histórico y un activo financiero que ajusta a tasa fija, mitigado por la corta duration de la cartera activa dado el riesgo de tasa al que se encuentran expuestas las compañías de sistema financiero por el contexto de incertidumbre y aún inestabilidad macroeconómica. Si bien el pasivo se encuentra expuesto a un mayor riesgo de mercado, la entidad también logró alargar su duration (mediante suscripción en especie con ONs de corto plazo) y descomprimir los vencimientos en el corto plazo lo cual ha sido una debilidad histórica.

Gráfico #16: Riesgo de tasa (dic-21)



Fuente: Crédito Directo S.A.

Gráfico #17: Riesgo de tasa (dic-20)



Fuente: Crédito Directo S.A.

Como consecuencia de su deuda en moneda extranjera con partes relacionadas, resultados de Directo están expuestos a la volatilidad del tipo de cambio y restricciones cambiarias, sin embargo dichos pasivos se redujeron en el último año debido a cancelaciones parciales anticipadas, y a inicios de 2022 logró cancelar en su totalidad.

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y liquidez

Actualmente, el fondeo de Crédito Directo proviene principalmente de obligaciones negociables, capital propio, deuda bancaria, comercial y cauciones. A partir de 2021, la entidad volvió a realizar colocaciones en el mercado de capitales a través de la emisión de 5 obligaciones negociables, 4 de ellas a 12 meses y la restante a 24 meses. En lo transcurrido del 2022, Directo emitió 2 ONs: una a 12 meses de las cuales un 18,7% fue suscripta en especie (ON Clase V), y la otra a 24 meses donde el 27,0% del monto emitido fue suscripto en especial mediante entrega de ON Clase VI la cual tenía vencimiento el 30/03/22. Para el resto del 2022, la entidad planifica continuar con las emisiones al mercado de capitales bajo un esquema bimestral.

A diferencia del período previo, el fondeo de la entidad logró una mayor distribución por plazo donde casi el 20% por la deuda tiene vencimiento menor a 30 días (vs 48,9% a dic'20). A cierre anual de 2021, la principal fuente de fondeo de la entidad la constituyen las obligaciones negociables en un 41,3%, mientras que durante 2020 los préstamos con partes relacionadas o derivados de acuerdos estratégicos ocuparon ese lugar.

Asimismo, en enero 2022 mediante Asamblea General Ordinaria los accionistas resolvieron ampliar el monto máximo del Programa por la suma de \$800 millones (o su equivalente en otras monedas), pasando a un monto máximo de hasta \$1.600 millones (o su equivalente en otras monedas).

La segunda fuente de financiamiento de la entidad lo constituye el capital propio que concentran el 25,2% de los activos (vs 23,0% a dic'20), seguido por las deudas comerciales – principalmente a través de Cheques de Pago Diferido a pagar a comercios – por un 10,9%, préstamos con partes relacionadas en un 5,8% (18,0%), deuda bancaria (5,2%) y cauciones (5,2% vs 28,3% a dic'20).

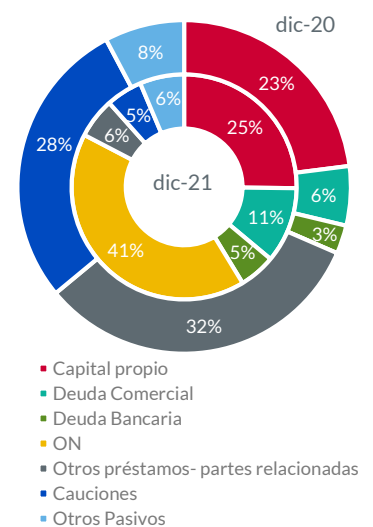
La posición de liquidez (disponibilidades+ equivalente de efectivo+títulos a valor de mercado+financiaci3nes menores a 90 días) alcanzaba una cobertura del 35,7% de las obligaciones financieras menores a 1 año y muestra una reducci3n respecto a 2020 como efecto del marcado incremento de los préstamos. En opini3n de FIX la posici3n en activos líquidos responde a la volatilidad macroecon3mica, y prevé se readecúen conforme se incrementen las necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

Capital

En funci3n a la mejora del desempeñ3 y menor apalancamiento, Directo logró recomponer su capital orgánicamente, exhibiendo a dic'21 un capital tangible sobre activos tangibles de 23,2% (vs 19,7% a dic'20) acompañando el crecimiento de los activos con mayor riesgo relativo en balance. FIX considera que la actual posici3n de capital de la compañía es transitoria y estima que el apalancamiento podría aumentar en funci3n a las condiciones de mercado, acompañando la recuperaci3n de la demanda de crédito.

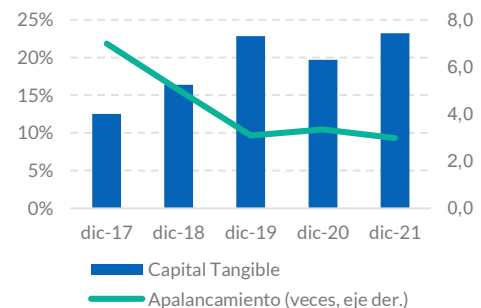
En opini3n de FIX continúa siendo un desafío para el segmento de compañías financieras generar retornos positivos, conservar buenos índices de cobranzas y control sobre los gastos, así como una prudente política de endeudamiento, ante el escenario de volatilidad macro financiera que atraviesa la economía local.

Gráfico #18: Fuentes de Fondeo



Fuente: Crédito Directo S.A.

Gráfico #19: Capital



Fuente: Crédito Directo S.A.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 27 de abril de 2022, decidió **subir** las siguientes calificaciones de Crédito Directo S.A.:

- Endeudamiento de Largo Plazo: a **BBB(arg)** desde **BBB-(arg)**, con Perspectiva **Estable**.
- Obligaciones Negociables Clase XI por hasta \$300 millones: a **BBB(arg)** desde **BBB-(arg)**, con Perspectiva **Estable**.
- ON Clase XIII por hasta un máximo de \$300 millones: a **BBB(arg)** desde **BBB-(arg)**, con Perspectiva **Estable**.

Asimismo, confirmó las siguientes calificaciones:

- Endeudamiento de Corto Plazo: **A3(arg)**.
- Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta \$450 millones: **A3(arg)**.
- Obligaciones Negociables Clase X por hasta \$300 millones: **A3(arg)**.
- ON Clase XII por hasta un máximo de \$300 millones: **A3(arg)**.

Por último, se decidió asignar las siguientes calificaciones:

- ON Clase XIV por hasta un máximo de \$500 millones: **A3(arg)**.
- ON Clase XV por hasta un máximo de \$500 millones: **BBB(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

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 en la calificación de largo plazo de Crédito Directo responde a la sostenida recuperación del desempeño que, junto con la flexibilidad financiera obtenida por acuerdos estratégicos con partes relacionadas, progresiva reducción en el descalce de moneda y contención de la pérdida esperada de la cartera, le permitió a la entidad alimentar su posición de capital y afrontar el contexto adverso por los efectos de la pandemia. Si bien FIX contempla un incremento de la irregularidad que acompañe la recuperación de la demanda de crédito, prevé que se encuentre dentro de los márgenes de pérdida esperada proyectada por la compañía.

Asimismo, la calificación de corto plazo se encuentra sustentada en la liquidez exhibida por la compañía bajo un modelo de negocio que presenta una elevada correlación con la evolución del consumo y ciclo económico.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados financieros auditados por Becher y Asociados SRL (BDO) al 31.12.21, quienes en su dictamen concluyen que los Estados Financieros de la Sociedad presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación financiera, así como su resultado integral, los cambios en su patrimonio y los flujos de efectivo correspondientes al ejercicio económico finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

(*) 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.

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

- Suplemento de Precio Informativo Especial Preliminar de las Obligaciones Negociables Clase XIV y XV, recibido del emisor el 26/04/2022.

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

- Estados financieros anuales auditados (último al 31.12.2021), disponible en www.cnv.gov.ar
- Estados financieros trimestrales auditados (último 30.09.2021), disponible en www.cnv.gov.ar
- Suplementos de emisión de las obligaciones negociables, disponibles en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Características de las emisiones

Emisión dentro del Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta \$ 1.600 millones (o su equivalente en otras monedas)

Obligaciones Negociables Clase VIII por hasta \$150 millones (ampliable a \$450 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 12 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 150.000.000, ampliable hasta \$ 450.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase IX.

La integración de la ON será en efectivo y en pesos. El capital será amortizado en tres cuotas consecutivas, las primeras dos por un importe equivalente al 25,0% del valor nominal de las ON cada una y la última por un valor equivalente al 50,0% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 6, 9 y 12 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable nominal anual, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

Las ON Clase VIII fueron emitidas el 22/10/21 por un valor nominal de \$ 308.230.000 con vencimiento el 22/10/22 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 599 puntos básicos, y prevén pagos de intereses y amortización trimestrales.

Con fecha 20 de octubre de 2021, la entidad en su aviso de resultados informó que la colocación de la ON Clase IX se declaró desierta.

Obligaciones Negociables Clase X por hasta \$200 millones (ampliable a \$300 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 12 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 200.000.000, ampliable hasta \$ 300.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase XI.

La integración de la ON podrá ser: (i) en efectivo y en pesos, o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase V con vencimiento 27/01/22 a la Relación de Canje Clase X que será informado por Directo mediante un aviso complementario al Suplemento. Los servicios de intereses devengados y no pagados de las ON Clase V ofrecidas en canje no serán pagados por la Directo directamente, sino que dichos intereses serán incluidos en la Relación de Canje Clase X.

El capital será amortizado en tres cuotas, las primeras dos por un importe equivalente al 25,0% del valor nominal de las ON cada una y la última por un valor equivalente al 50,0% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 6, 9 y 12 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable nominal anual, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

Las ON Clase X fueron emitidas el 21/12/21 por un valor nominal de \$ 100.705.750 con vencimiento el 21/12/22 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 597 puntos básicos, y prevén pagos de intereses y amortización trimestrales.

Obligaciones Negociables Clase XI por hasta \$200 millones (ampliable a \$300 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 24 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 200.000.000, ampliable hasta \$ 300.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase X.

La integración de la ON podrá ser: (i) en efectivo y en pesos, o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase V con vencimiento 27/01/22 y/o (iii) en especie, mediante la entrega de ON Clase VI con vencimiento 30/03/22, ambas a la Relación de Canje Clase XI que será informado por Directo mediante un aviso complementario al Suplemento. Los servicios de intereses devengados y no pagados de las ON Clase V y Clase VI ofrecidas en canje no serán pagados por la Directo directamente, sino que dichos intereses serán incluidos en la Relación de Canje Clase XI.

El capital será amortizado en seis cuotas, las primeras cinco por un importe equivalente al 16,0% del valor nominal de las ON cada una y la última por un valor equivalente al 20,0% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 9, 12, 15, 18, 21 y 24 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable nominal anual, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

Las ON Clase XI fueron emitidas el 21/12/21 por un valor nominal de \$ 150.510.925 con vencimiento el 21/12/23 (24 meses) a una tasa de interés fija de 750 puntos básicos, y prevén pagos de intereses y amortización trimestrales.

Obligaciones Negociables Clase XII por hasta \$200 millones (ampliable a \$300 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 12 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 200.000.000, ampliable hasta \$ 300.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase XIII.

La integración de la ON podrá ser: (i) en efectivo y en pesos, o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase VI con vencimiento 30/03/22 a la Relación de Canje Clase XII que será informado por Directo mediante un aviso complementario al Suplemento. Los servicios de intereses devengados y no pagados de las ON Clase VI ofrecidas en canje no serán pagados por la Directo directamente, sino que dichos intereses serán incluidos en la Relación de Canje Clase XI.

El capital será amortizado en tres cuotas, las primeras dos por un importe equivalente al 25,0% del valor nominal de las ON cada una y la última por un valor equivalente al 50,0% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 6, 9 y 12 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable nominal anual, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

Las ON Clase XII fueron emitidas el 14/03/22 por un valor nominal de \$ 83.573.079 con vencimiento el 14/03/23 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 450 puntos básicos, y prevén pagos de intereses y amortización trimestrales.

Obligaciones Negociables Clase XIII por hasta \$200 millones (ampliable a \$300 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 24 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con

todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 200.000.000, ampliable hasta \$ 300.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase XII.

La integración de la ON podrá ser: (i) en efectivo y en pesos, o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase VI con vencimiento 30/03/22, a la Relación de Canje Clase XIII que será informado por Directo mediante un aviso complementario al Suplemento. Los servicios de intereses devengados y no pagados de la ON Clase VI ofrecida en canje no serán pagados por la Directo directamente, sino que dichos intereses serán incluidos en la Relación de Canje Clase XIII.

El capital será amortizado en seis cuotas, las primeras cinco por un importe equivalente al 16,0% del valor nominal de las ON cada una y la última por un valor equivalente al 20,0% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 9, 12, 15, 18, 21 y 24 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable nominal anual, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

Las ON Clase XIII fueron emitidas el 14/03/22 por un valor nominal de \$ 216.426.921 con vencimiento el 14/03/24 (24 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR privada) más un margen de 640 puntos básicos, y prevén pagos de intereses y amortización trimestrales.

Obligaciones Negociables Clase XIV por hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 12 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 250.000.000, ampliable hasta \$ 500.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase XV.

La integración de la ON podrá ser: (i) en efectivo y en pesos, o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase VIII con vencimiento 22/10/22 a la Relación de Canje Clase XIV que será informado por Directo mediante un aviso complementario al Suplemento. Los servicios de intereses devengados y no pagados de las ON Clase XIV ofrecidas en canje no serán pagados por Directo directamente, sino que dichos intereses serán incluidos en la Relación de Canje Clase XIV.

El capital será amortizado en tres cuotas, las primeras dos por un importe equivalente al 25,0% del valor nominal de las ON cada una y la última por un valor equivalente al 50,0% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 6, 9 y 12 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable nominal anual, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

Obligaciones Negociables Clase XV por hasta \$250 millones (ampliable a \$500 millones)

Se trata de Obligaciones Negociables a 24 meses de plazo contados desde la fecha de emisión, con interés a tasa variable. Constituyen obligaciones simples, no convertibles en acciones. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y con todas las demás obligaciones no subordinadas, presentes o futuras de la Sociedad. El valor nominal de las Obligaciones Negociables será de hasta \$ 250.000.000, ampliable hasta \$ 500.000.000 en forma conjunta con las Obligaciones Negociables Clase XIV.

La integración de la ON podrá ser: (i) en efectivo y en pesos, o (ii) en especie, mediante la entrega de ON Clase VIII con vencimiento 22/10/22, a la Relación de Canje Clase XV que será informado por Directo mediante un aviso complementario al Suplemento. Los servicios de intereses devengados y no pagados de la ON Clase XV ofrecida en canje no serán pagados por la Directo directamente, sino que dichos intereses serán incluidos en la Relación de Canje Clase XV.

El capital será amortizado en seis cuotas, las primeras cinco por un importe equivalente al 16,0% del valor nominal de las ON cada una y la última por un valor equivalente al 20,0% del valor nominal de las ON. Los pagos de capital serán realizados en las fechas que se cumplan 9, 12, 15, 18, 21 y 24 meses contados desde la fecha de emisión. Los intereses se pagarán trimestralmente de forma vencida. El capital no amortizado devengará intereses a una tasa variable nominal anual, desde la fecha de emisión y liquidación hasta la fecha en que dicho capital sea totalmente amortizado. Dicha tasa variable es igual a la tasa de referencia (tasa Badlar Bancos Privados) más un margen diferencial (margen de corte).

Anexo III

Glosario

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

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

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

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

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

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

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