

Credicuoatas Consumo S.A.

Perfil

Credicuoatas Consumo S.A. (Credicuoatas) es una entidad financiera no bancaria dedicada al otorgamiento de préstamos personales de consumo, con un fuerte soporte de desarrollo tecnológico y automatización de procesos. Utiliza la marca Credicuoatas y cuenta con más de 300 comercios adheridos y 600 puntos de venta.

Factores relevantes de la calificación

Suba de calificación. FIX decidió subir la Calificación de Largo Plazo de Credicuoatas Consumo S.A. a A-(arg) desde BBB+(arg), manteniendo la Perspectiva Estable, y confirmar la Calificación de Corto Plazo en A2(arg). La suba de calificación se sustenta principalmente en las sinergias que presenta con su vinculada, Banco Industrial, así como el buen desempeño de la entidad, la buena gestión de los riesgos y el crecimiento de su volumen de operaciones.

Vinculación con Banco Industrial. El 71.3% del paquete accionario de Credicuoatas pertenece a Andrés Meta, accionista del Grupo Banco Industrial. FIX considera que, si bien la entidad no se encuentra integrada al Grupo, las sinergias comerciales y el soporte que le provee el Banco son de significativa importancia, y se reflejan principalmente en la posibilidad de acceder a diversas fuente de fondeo.

Buena rentabilidad. Credicuoatas ha sostenido en los últimos años una buena rentabilidad, basada en un amplio margen por intermediación y adecuada generación de resultados. A dic'21 presentó ratios de rentabilidad (ROA 5.8% y ROE 26.1%) superiores a la media de Entidades Financieras No Bancarias del sistema (EFNB), y en línea con los alcanzados el año previo. FIX prevé que la rentabilidad de Credicuoatas continúe en adecuados niveles y superiores a sus comparables, aunque presionada por el contexto operativo actual, al igual que el resto de las entidades que operan dentro del mismo segmento, las cuales presentan una baja diversificación de sus ingresos, ligados a la evolución del consumo.

Razonable de la calidad de activos. La cartera *non-performing* (mayor a 90 días de mora) alcanzó el 12.5% del total de financiaciones a dic'21, por debajo del registrado el año previo (17.6%), y obedece al crecimiento de los préstamos brutos (64% interanual). Sin considerar los préstamos con mora mayor a 360 días, dado que la compañía no da de baja del balance estos créditos, el ratio de irregularidad desciende significativamente, alcanzando el 6.1%. En tanto, la cobertura con provisiones se considera adecuada (110.9%) y superior al año previo (101.9%). FIX estima que la mora de las compañías de consumo continúe presionada por el vulnerable contexto macroeconómico, aunque mitigada por la destacada gestión de riesgo y cobranzas que posee Credicuoatas.

Adecuada capitalización. FIX considera que la solvencia de Credicuoatas está fortalecida por el Grupo al cual pertenece, además de la capitalización recurrente de sus resultados. La entidad opera a dic'21 con un significativo descenso de sus niveles de capitalización producto del fuerte crecimiento de la cartera activa (67.2% i.a.). Así, el indicador PN/Activos (tangibles) alcanzó un 15.3% vs 34.1% a dic'20, nivel que se considera ajustado y que es posible continúe una tendencia decreciente, registrando mayores niveles de apalancamiento, dado el crecimiento de la cartera que proyecta la entidad.

Razonable diversificación del Fondeo. A dic'21 Credicuoatas presenta una mayor diversificación de sus fuentes de fondos respecto del año anterior, aunque continúan concentradas en el corto plazo (el 71.2% de las deudas financieras presentan un vencimiento menor a 90 días). FIX opina que si bien la entidad enfrenta el desafío de continuar avanzando en la composición de sus pasivos, la emisión de mediano plazo que proyecta le permitirá una menor dependencia del fondeo de corto plazo.

Informe Integral

Calificaciones

Endeudamiento de Largo Plazo	A-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)
VCP Clase IV	A2(arg)
VCP Clase V	A2(arg)
ON Clase I	A-(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Credicuoatas Consumo S.A.		
Miles ARS	Dic'21	Dic'20
Activos (USD)*	76.089	36.715
Activos	7.818.191	3.772.466
Patrimonio Neto	1.270.722	1.306.171
Resultado Neto	255.741	187.036
ROAA (%)	5.75	7.90
ROAE (%)	26.12	19.84
PN/Activos	15.34	34.10

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

Estados Contables ajustados a moneda homogénea de dic'21

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras](#), registrada ante la CNV, Febrero 2014

Informes Relacionados

[FIX \(afiliada de Fitch\) revisa a Estable la Perspectiva del Sector Financiero, 15 Septiembre, 2021](#)

[Estadísticas Comparativas: Entidades Financieras, 3 Febrero, 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 María José Sager
 Analista
mariajose.sager@fixscr.com
 +54 11 5235 8131

Analista Secundario y Responsable del Sector
 Ma. Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Buena posición de liquidez. Las disponibilidades y la cartera con vencimiento menor a 90 días (neto de la mora menor a 360 días) cubren el 47.1% de las deudas financieras menores a 90 días. Asimismo, su vinculación con el Grupo BIND le aporta flexibilidad financiera, dado que le provee un 22% del Fondeo a feb'22, y tiene la posibilidad de realizar operaciones de cesión de cartera sin recurso (hasta \$7.000 millones de cartera en situación normal a la fecha del presente informe).

Sensibilidad de la calificación

Solvencia: La entidad deberá conservar un índice de capital tangible sobre activos tangibles superior al 10%. Un nivel de capitalización inferior a ese nivel, impulsaría la revisión a la baja de las calificaciones de Credicuotas.

Diversificación y volumen de negocio: Un significativo y sostenido crecimiento del volumen de originaciones y diversificación por producto de las mismas, acompañado de un buen desempeño, con una prudente diversificación de su fondeo por fuente y plazo, que reduzca el riesgo de refinanciación y de volatilidad de tasas, podría impulsar la suba de las calificaciones de la entidad.

Perfil

Credicuoatas Consumo S.A. (Credicuoatas) es una empresa dedicada al otorgamiento de créditos al consumo a través de su marca “Credicuoatas”. Inició sus actividades en abril de 2009 en la Provincia de Tucumán, donde posee un centro comercial y operativo, aunque sus oficinas centrales se encuentran en la Ciudad de Buenos Aires. En octubre de 2012 Andrés Meta, quien es a la vez accionista del Grupo Banco Industrial, adquiere el 98% del capital accionario de la compañía. Dicho porcentaje disminuyó a 71.3% en marzo de 2022, producto del ingreso como accionista de Ezequiel D. Weisstaub, actual Presidente y Gerente General de Credicuoatas (ver tabla #2). Se destaca que existe un proyecto de reorganización societaria en proceso de aprobación por parte del BCRA, en el cual el BIND pasaría a formar parte del Grupo BIND, propiedad de los actuales controlantes del banco. Las empresas relacionadas con el mismo también pasarían gradualmente a depender societariamente del Holding (Grupo BIND).

Credicuoatas es una entidad financiera no bancaria, inscripta en el “Registro de otros Proveedores No Financieros de Crédito” del BCRA, regida por la Ley de Entidades Financieras, aunque no sujeta a las exigencias normativas prudenciales establecidas por BCRA para otras entidades bajo su supervisión.

La entidad sustenta el crecimiento de su negocio en el desarrollo tecnológico y la automatización de procesos. Cuenta con el apoyo de Poincenot, una empresa –también perteneciente al Grupo- de aceleración digital focalizada en el mercado financiero, dentro de la cual funciona un equipo dedicado a Credicuoatas. Asimismo, según lo manifestado por la empresa, cerca del 20% del staff de Credicuoatas se desenvuelve de manera directa en tareas de IT.

Credicuoatas posee distintos productos a través de los cuales participa en el mercado de créditos:

- **Préstamos personales:** otorgados para la adquisición de bienes durables, principalmente motocicletas, a través de la adhesión de las concesionarias y comercios a la red de Credicuoatas. Los clientes adquieren el bien en cuestión y los fondos de crédito son aplicados para el pago al comercio vendedor. En este tipo de préstamos se otorgan un máximo de 36 cuotas y a ene'22 es la línea que genera el 76.6% del total originado en el último año.
- **Préstamos personales en efectivo:** Se ofrecen préstamos en efectivos en el acto en el local de San Miguel de Tucumán. El cliente se lleva el dinero en efectivo y mensualmente realiza el pago de las cuotas en la sucursal de San Miguel de Tucumán o mediante diversas modalidades de pago (Rapipago, Pago Facil, Mercado Pago, entre otras). En este tipo de préstamos se otorgan un máximo de 24 cuotas.
- **Préstamos personales via web, con acreditación en cuenta:** por medio de páginas web de Credicuoatas se ofrecen y perfeccionan préstamos. El cliente recibe el dinero en la cuenta bancaria que individualice en el sitio web correspondiente y mensualmente efectúa el pago. En este tipo de préstamos se otorgan un máximo de 30 cuotas. La participación de este tipo de financiaciones a ene'22 es del 21.2% del capital originado en los últimos 12 meses.

El perfil de clientes de la compañía son en su mayoría empleados en relación de dependencia, dentro del rango etario de 40-50 años, con experiencia comprobable en el sistema financiero local y pertenecientes al segmento socioeconómico C2/C3.

Cuenta con 372 comercios adheridos y más de 636 puntos de venta a la fecha del presente informe, de los cuales, en su mayoría corresponden a concesionarios de motos. Según lo manifestado por la entidad, la compañía es líder en el financiamiento del segmento motos, donde tiene un 9.8% de participación sobre los patentamientos a dic'21. A la misma fecha, mantiene más de 141 mil clientes activos.

Gobierno corporativo

Credicuoatas Consumo está dirigido por un Directorio integrado por cinco directores titulares y un director suplente y no posee directores independientes. Dos Directores se desempeñan como Directores Ejecutivos con dedicación full time a Credicuoatas, mientras que el resto asumen también otras funciones dentro del Grupo Bind. El Gerente General reporta al

Tabla #1: Directorio vigente

Ezequiel D. Weisstaub	Presidente
Ramón D. Menalled	Vicepresidente
Facundo C. Vázquez	Director Titular
Elías D. Manobla	Director Titular
Andrés P. Meta	Director Titular
Alberto J. Monico	Director Suplente

Fuente: Credicuoatas Consumo S.A.

Tabla #2: Participación accionaria

Accionista	% de participación	Votos
Andres Patricio Meta	71,32%	55.579.072
4IT S.A.	1,46%	1.134.267
Ezequiel D. Weisstaub	27,22%	21.210.789

Fuente: Credicuoatas Consumo S.A.

Directorio, y tiene bajo su supervisión las Áreas de Riesgos, Comercial, de Marketing, de Administración y de Finanzas. A través de la Gerencia de Riesgos se centraliza el riesgo de crédito de la compañía, que se realiza mediante un proceso de calificación tanto de comercios adheridos como de individuos vía un motor de decisión interno.

FIX considera como debilidad del gobierno corporativo de Credicuoas que algunos directores desarrollen tareas ejecutivas, así como también la falta de directores independientes. Asimismo, la entidad no cuenta con auditoría interna. Sin embargo, la intervención de la Auditoría Externa (Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., firma miembro de Ernst & Young) mitiga el riesgo.

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 consumir 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 cartera 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

Gráfico #1: Evolución PBI y Consumo Priv.

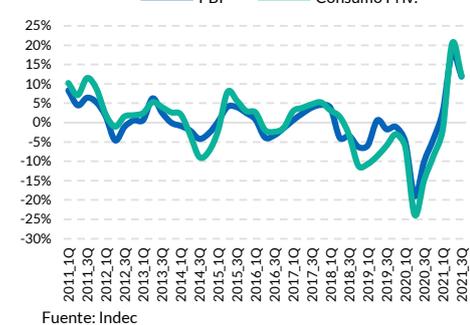


Gráfico #2: Stock Financ. al Consumo - Crec. Real Anual

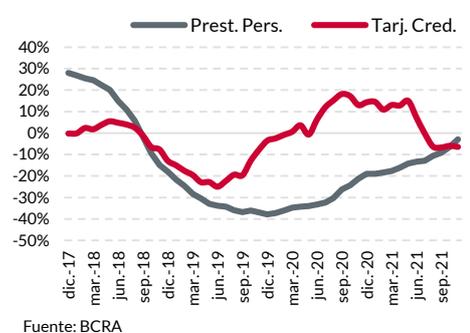


Gráfico #3: Inflación, Salarios y Expectativas

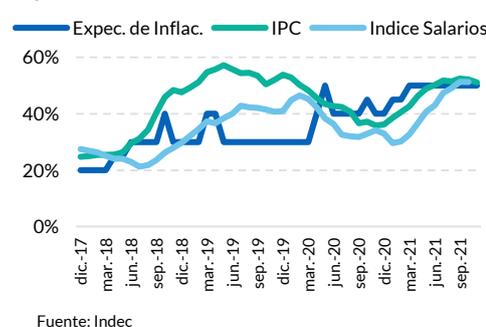
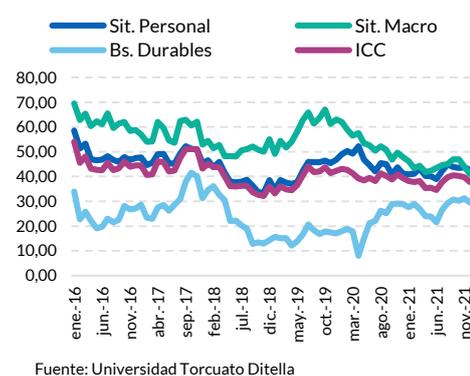


Gráfico #4: Evolución Índice de Confianza del Consumidor

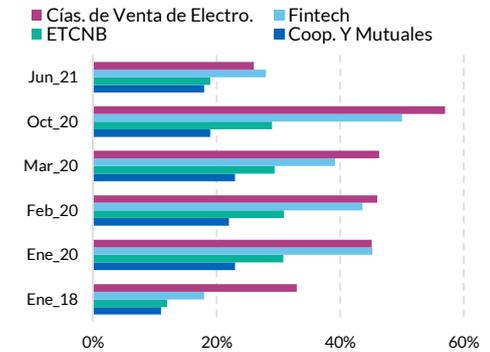


irregularidad de las carteras continúe esta tendencia hacia el cierre del ejercicio, aunque estima que la irregularidad se conserve por debajo del 10%, e inferior a la observada para las entidades financieras no bancarias.

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.

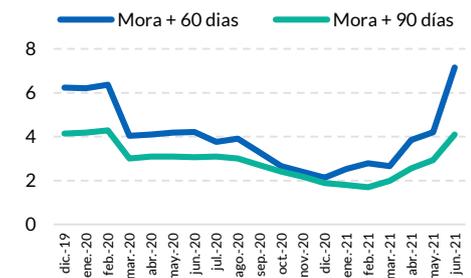
El desempeño de las entidades del sector registró comportamientos disímiles entre 2019 y 2021, aunque con una tendencia a la compresión de márgenes y resultados durante 2019 y progresiva recuperación desde 2020, con la reducción del costo de financiamiento, recuperación de la actividad económica y demanda 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 reviertan estos números en 2022.

Gráfico #5: Morosidad de Entidades Financieras No Bancarias



Fuente: BCRA - Informe Otros Proveedores No Financieros

Gráfico #6: Morosidad Cartera de Consumo - Ent. Financ.



Fuente: BCRA

Estado de Resultados	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea	
	31 dic 2021		31 mar 2021		31 dic 2020		31 mar 2020	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos						
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	3.330.574,3	61,51	2.330.724,5	54,94	1.574.469,9	60,11	2.506.430,7	95,25
2. Otros Intereses Cobrados	210.043,0	3,88	298.598,8	7,04	227.926,4	8,70	316.374,3	12,02
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	3.540.617,3	65,39	2.629.323,3	61,98	1.802.396,3	68,81	2.822.805,0	107,27
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	931.535,2	17,20	462.726,0	10,91	265.811,3	10,15	1.147.764,5	43,62
7. Total Intereses Pagados	931.535,2	17,20	462.726,0	10,91	265.811,3	10,15	1.147.764,5	43,62
8. Ingresos Netos por Intereses	2.609.082,2	48,19	2.166.597,4	51,07	1.536.585,1	58,66	1.675.040,5	63,65
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	-47.249,7	-0,87	-160.289,4	-3,78	-167.579,8	-6,40	-89.452,5	-3,40
10. Resultado Neto por Títulos Valores	-37.218,1	-0,69	-69.378,8	-1,64	-49.747,3	-1,90	73.943,6	2,81
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	54.835,9	1,01	73.123,0	1,72	47.892,4	1,83	138.799,7	5,27
14. Otros Ingresos Operacionales	-151.222,7	-2,79	-16.257,9	-0,38	-13.615,1	-0,52	-31.056,5	-1,18
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	(180.854,7)	(3,34)	(172.803,2)	(4,07)	(183.049,9)	(6,99)	92.234,4	3,51
16. Gastos de Personal	319.706,4	5,90	353.921,0	8,34	245.655,9	9,38	245.752,2	9,34
17. Otros Gastos Administrativos	832.248,5	15,37	721.712,8	17,01	486.247,3	18,56	756.976,4	28,77
18. Total Gastos de Administración	1.151.954,9	21,28	1.075.633,8	25,36	731.903,2	27,94	1.002.728,6	38,11
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	1.276.272,6	23,57	918.160,3	21,64	621.632,0	23,73	764.546,2	29,05
21. Cargos por Incobrabilidad	473.705,1	8,75	149.960,7	3,54	48.905,8	1,87	214.862,4	8,17
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	802.567,5	14,82	768.199,6	18,11	572.726,3	21,87	549.683,8	20,89
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	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.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	-372.951,2	-6,89	-447.493,4	-10,55	-290.179,8	-11,08	-386.542,1	-14,69
29. Resultado Antes de Impuestos	429.616,3	7,93	320.706,3	7,56	282.546,4	10,79	163.141,7	6,20
30. Impuesto a las Ganancias	173.875,6	3,21	118.380,1	2,79	95.510,2	3,65	-23.348,1	-0,89
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	255.740,7	4,72	202.326,2	4,77	187.036,2	7,14	186.489,9	7,09
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	255.740,7	4,72	202.326,2	4,77	187.036,2	7,14	186.489,9	7,09
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	255.740,7	4,72	202.326,2	4,77	187.036,2	7,14	186.489,9	7,09
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Estado de Situación Patrimonial									
	Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		Moneda Homogénea		
	31 dic 2021		31 mar 2021		31 dic 2020		31 mar 2020		
	9 meses	Como	Anual	Como	9 meses	Como	Anual	Como	
	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	
Activos									
A. Préstamos									
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
3. Préstamos de Consumo	7.435.948,8	95,11	4.533.121,4	101,85	3.861.674,0	102,36	3.300.978,6	115,89	
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	1.032.452,5	13,21	812.189,7	18,25	836.821,7	22,18	998.847,6	35,07	
7. Préstamos Netos de Previsiones	6.403.496,3	81,91	3.720.931,6	83,60	3.024.852,4	80,18	2.302.131,1	80,83	
8. Préstamos Brutos	7.435.948,8	95,11	4.533.121,4	101,85	3.861.674,0	102,36	3.300.978,6	115,89	
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	930.744,9	11,90	797.435,4	17,92	855.847,9	22,69	1.062.319,1	37,30	
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
B. Otros Activos Rentables									
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
7. Otras inversiones	32.065,4	0,41	33.637,8	0,76	37.773,9	1,00	1.669,8	0,06	
8. Total de Títulos Valores	32.065,4	0,41	33.637,8	0,76	37.773,9	1,00	1.669,8	0,06	
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	783.728,3	10,02	487.516,1	10,95	429.745,8	11,39	327.658,4	11,50	
13. Activos Rentables Totales	7.219.290,0	92,34	4.242.085,5	95,31	3.492.372,0	92,58	2.631.459,2	92,39	
C. Activos No Rentables									
1. Disponibilidades	23.988,8	0,31	4.174,9	0,09	11.450,0	0,30	80.736,4	2,83	
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
4. Bienes de Uso	25.570,6	0,33	8.513,8	0,19	9.152,7	0,24	2.134,8	0,07	
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-
6. Otros Activos Intangibles	620,4	0,01	3.314,4	0,07	5.253,5	0,14	11.750,6	0,41	
7. Créditos Impositivos Corrientes	5.279,4	0,07	14.149,7	0,32	8.162,4	0,22	63.368,2	2,22	
8. Impuestos Diferidos	83.935,2	1,07	2.507,8	0,06	24.936,6	0,66	n.a.	-	
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	-

10. Otros Activos	459.506,5	5,88	176.052,0	3,96	221.138,9	5,86	58.833,9	2,07	
11. Total de Activos	7.818.190,9	100,00	4.450.798,1	100,00	3.772.466,2	100,00	2.848.283,1	100,00	
Pasivos y Patrimonio Neto									
D. Pasivos Onerosos									
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
5. Préstamos de Entidades Financieras	2.391.607,5	30,59	1.793.656,6	40,30	1.379.388,4	36,56	1.070.815,6	37,60	
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	1.637.310,9	20,94	956.466,7	21,49	750.102,8	19,88	457.746,1	16,07	
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	4.028.918,3	51,53	2.750.123,3	61,79	2.129.491,2	56,45	1.528.561,7	53,67	
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
12. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
15. Total de Pasivos Onerosos	4.028.918,3	51,53	2.750.123,3	61,79	2.129.491,2	56,45	1.528.561,7	53,67	
E. Pasivos No Onerosos									
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
3. Otras Provisiones	21.250,0	0,27	13.837,2	0,31	20.821,7	0,55	15.183,1	0,53	
4. Pasivos Impositivos corrientes	403.968,2	5,17	240.472,2	5,40	238.851,5	6,33	120.064,8	4,22	
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	28.727,1	1,01	
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
9. Otros Pasivos no onerosos	2.093.332,6	26,78	124.904,8	2,81	77.131,2	2,04	n.a.	-	
10. Total de Pasivos	6.547.469,2	83,75	3.129.337,5	70,31	2.466.295,5	65,38	1.692.536,7	59,42	
F. Capital Híbrido									
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	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.	-	
G. Patrimonio Neto									
1. Patrimonio Neto	1.270.721,7	16,25	1.321.460,7	29,69	1.306.170,7	34,62	1.155.746,4	40,58	
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	
6. Total del Patrimonio Neto	1.270.721,7	16,25	1.321.460,7	29,69	1.306.170,7	34,62	1.155.746,4	40,58	
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	7.818.190,9	100,00	4.450.798,1	100,00	3.772.466,2	100,00	2.848.283,1	100,00	
8. Memo: Capital Ajustado	1.186.166,2	15,17	1.315.638,5	29,56	1.275.980,5	33,82	1.143.995,9	40,16	
9. Memo: Capital Elegible	1.186.166,2	15,17	1.315.638,5	29,56	1.275.980,5	33,82	1.143.995,9	40,16	

Ratios				
		Moneda Homogénea	Moneda Homogénea	Moneda Homogénea
		31 dic 2021	31 mar 2021	31 dic 2020
		9 meses	Anual	9 meses
				Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses				
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	76,43	64,73	62,34	58,73
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	83,82	83,11	82,67	80,51
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	36,60	24,49	21,07	46,50
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	61,77	68,49	70,48	47,77
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	50,55	63,75	68,23	41,65
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	61,77	68,49	70,48	47,77
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	(7,45)	(8,67)	(13,52)	5,22
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	47,44	53,95	54,07	56,74
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	25,88	31,59	30,90	27,05
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	130,34	72,55	65,93	72,56
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	28,67	26,96	26,24	20,62
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	37,12	16,33	7,87	28,10
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	81,96	60,70	60,74	52,17
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	18,03	22,56	24,18	14,83
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	40,47	36,91	33,80	(14,31)
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad				
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	26,12	15,99	19,84	17,70
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	5,75	5,94	7,90	5,03
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	26,12	15,99	19,84	17,70
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	5,75	5,94	7,90	5,03
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización				
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	15,34	29,60	34,10	40,33
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	16,25	29,69	34,62	40,58
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

E. Ratios de Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Total de Activos	75,66	59,04	32,45	(44,04)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	64,04	49,65	16,99	(43,21)
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	12,52	17,59	22,16	32,18
4. Previsiones / Total de Financiaciones	13,88	17,92	21,67	30,26
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	110,93	101,85	97,78	94,03
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(8,00)	(1,12)	1,46	5,49
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	10,82	4,16	1,93	5,03
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	12,52	17,59	22,16	32,18
F. Ratios de Fondeo				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Desempeño de la entidad

La rentabilidad de Credicuoatas se sustenta principalmente en su adecuado margen financiero, acorde a la prima de riesgo de su cartera de crédito, buena capacidad de generación de resultados y manejo de la eficiencia.

En los últimos años, el desempeño de la entidad se ha ubicado en niveles buenos y superiores a las EFNB del sistema. Así, a dic'21 alcanzó un resultado positivo, que derivó en buenos ratios de desempeño: ROA: 5.8% y ROE 26.1% (Gráfico #6). Si bien se estima que la rentabilidad del segmento en el que opera la entidad continúe presionado las elevadas tasas de inflación, se espera que Credicuoatas mantenga una adecuada rentabilidad, en parte fortalecida por el crecimiento registrado en los últimos meses lo cual podría contribuir a un mayor resultado.

La entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo los ingresos derivados del otorgamiento de préstamos su principal flujo operativo (91.3% del total de ingresos a dic'21), seguido principalmente por los intereses punitorios en un 6.3% e ingresos por comisiones en un 1.5% (Gráfico #7). Además, los ingresos netos por intereses representaron un 48.2% de los activos rentables a dic'21, significativamente inferior a lo registrado en dic'20 (58.7%), debido al fuerte aumento del costo de fondeo (3.2x i.a.) impulsado por los mayores intereses por deudas bancarias y por los valores representativos de deuda (VCP) emitidos, producto de una mayor necesidad de financiamiento ante un fuerte aumento de las originaciones. Por otra parte, se destaca la flexibilidad que posee la entidad de ajustar el pricing ante un escenario adverso, que le permitió contener dicho aumento y proteger en parte su margen de intermediación ante el adverso contexto macroeconómico.

En tanto, la entidad busca continuamente mayor eficiencia operativa mediante la automatización y digitalización. A dic'21 registra una mejora de sus indicadores de eficiencia, lo cual responde a un incremento de los ingresos netos por intereses (79.4%), muy superior al crecimiento de los gastos (7.1% i.a.), lo cual derivó en un ratio de gastos/ingresos de 47.4% (vs. 54.1% a dic'20). Además, solo el 27.8% del total de gastos corresponden a gastos en personal, y el total de erogaciones representa un 21.3% de los activos rentables promedio (vs 25.4% a dic'20). Se destaca que los gastos variables de Credicuoatas representan cerca del 60% del total, por lo que la estructura de gastos le aporta cierta flexibilidad para reducir los costos en un contexto de estrés.

Por último, el costo económico de la cartera registró en el último año un importante aumento, y donde los cargos por incobrabilidad representan un 37.1% del resultado operativo antes de cargos, significativamente superior al del año previo (7.9% a dic'20), principalmente por el crecimiento de los créditos, y en menor medida por un mayor stock préstamos en situación irregular (+8.8%). FIX considera que los cargos por provisiones podrían presionar sobre el desempeño de la entidad, ante el volátil y débil contexto actual.

Administración de riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo que afronta Credicuoatas es el riesgo de crédito. La cartera de préstamos es el principal activo de la compañía y representa según balance, neta de provisiones, el 81.9% del total de activos.

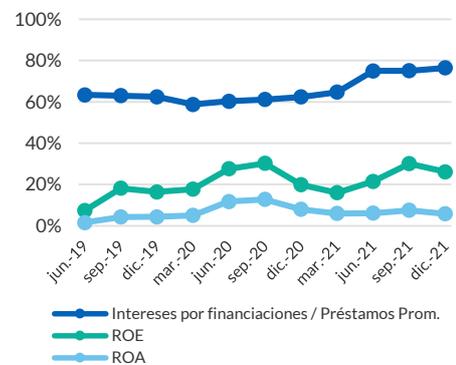
Riesgo crediticio

La actividad de Credicuoatas se centra en el otorgamiento de préstamos de consumo, enfocando su estrategia en personas físicas de entre 21 y 75 años de ingresos medio-bajos (segmento socioeconómico C2 y C3). En este sentido, FIX considera que el mercado objetivo en el que desarrolla su negocio, presenta un elevado riesgo de crédito, lo cual se ve reflejado en los indicadores de incobrabilidad.

La política de crédito de la compañía es ejecutada en forma automática a través de un motor de decisión crediticio, intentando minimizar el margen de error y optimizar el tiempo de respuesta al punto de venta. El proceso de calificación considera un análisis de las siguientes etapas:

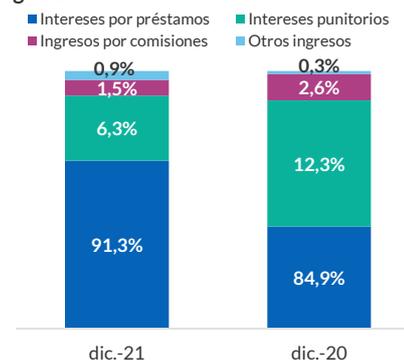
1. Comportamiento previo del cliente con Credicuoatas
2. Comportamiento en el Sistema Financiero
3. Políticas excluyentes internas

Gráfico #6: Ratios de rentabilidad



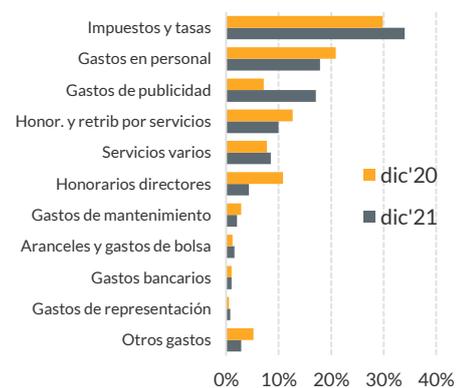
Fuente: FIX en base a Credicuoatas Consumo S.A.

Gráfico #7: Desagregación de los ingresos



Fuente: FIX en base a Credicuoatas Consumo S.A.

Gráfico #8: Gastos



Fuente: FIX en base a Credicuoatas Consumo S.A.

4. Nivel de riesgo asociado (se aplican modelos duales multiburó)
5. Exposición máxima total y mensual del individuo, plazo máximo permitido.
6. Situación de empleo.

Asimismo, los comercios son calificados mensualmente y, como resultado, se aplica un modelo de aprobación/rechazo y pricing determinado, que permite optimizar la relación riesgo-beneficio, el cual se encuentra integrado al *workflow*, que posee estrategias bien diferenciadas según la categoría del comercio. Para esta clasificación, se consideran tres indicadores: el *first payment default*, la mora mayor a 30 días a los tres meses de generación de las últimas tres cosechas, y la mora mayor a 30 días a los seis meses de generación de las últimas seis cosechas.

La política define también la cantidad de información a solicitar y su obligatoriedad. Con el objetivo de disminuir la probabilidad de fraude, en forma automática se valida si el DNI es genuino y pertenece al titular, se chequea el celular mediante un código y, si se saca la foto de la persona, se realiza un reconocimiento facial. A su vez, la categoría del comercio establece la tasa o variantes comerciales financieras que permiten una mayor cobertura según el riesgo asociado.

De esta manera, a través del motor de decisión interno, cuyos parámetros son establecidos y revisados por el Comité de Riesgos, se establecen los límites máximos de plazo, monto y tasa, de acuerdo a la categoría del cliente y del comercio adherido. En el caso del mejor perfil crediticio, las financiaciones pueden alcanzar hasta el 50% del ingreso del cliente. Una vez cerrada la operación entre el comercio y el cliente, el mismo es contactado por Credicuotas para confirmar que sea un proceso de compra genuino, donde se informa al cliente sobre la gravedad del incumplimiento de pago.

Las financiaciones a comercios pueden ser otorgadas por hasta un monto máximo de \$440.000 y a 36 meses de plazo. Sin embargo, el monto promedio de las operaciones es de alrededor de \$103.500, con un plazo promedio de 16 meses de plazo.

El proceso de seguimiento de deudores se divide en tres etapas:

- **Gestión preventiva:** Es llevada a cabo siete días antes del vencimiento, a través del envío de SMS al cliente como recordatorio de la fecha de vencimiento próxima a acontecer.
- **Gestión de mora temprana:** Entre 1 y 4 días de atraso, se realizan acciones masivas que involucran el envío de SMS, mails y *reminders*. Entre 5 y 60 días, la gestión de mora se realiza en forma íntegra por un call center propio dedicado. De esta manera, se busca lograr un mejor conocimiento del cliente que presenta problemas de pago y de los posibles desvíos en el proceso de venta en los comercios asociados. El proceso interno posee una priorización de gestión, estableciendo una mayor demanda de intensidad de acciones en aquellos perfiles con mayor probabilidad de incumplir su pago y que a su vez poseen un mayor nivel de exposición con la compañía.
- **Gestión de mora tardía:** Con más de 60 días de retraso, se recurren a agencias externas de recupero y estudios jurídicos, que son monitoreados por Credicuotas para asegurar un adecuado nivel de recupero.

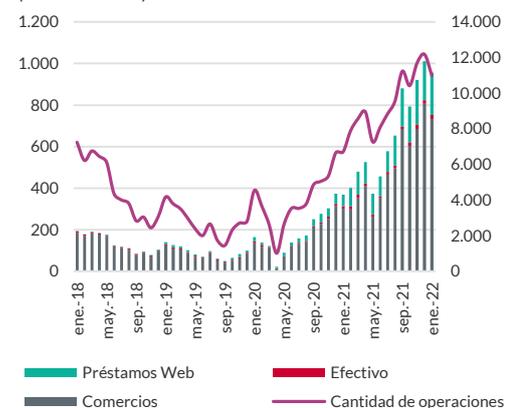
Al igual que lo registrado por las entidades no bancarias, fuertemente ligadas a la evolución del consumo, Credicuotas enfrentó el desafío de incrementar sus originaciones producto del estrés financiero y macroeconómico del país. Sin embargo, durante los últimos dos años, la entidad ha registrado un fuerte incremento de las colocaciones, principalmente créditos a comercios, tanto por monto como por cantidad de operaciones realizadas (gráfico #9), lo cual se tradujo en un aumento de los préstamos netos en balance (1.1x a dic'21 vs dic'19). En términos reales, el crecimiento interanual de la cartera fue muy superior al de las EFNB, y se espera que, en función de la necesidad de fondeo proyectada por la entidad, la cartera activa continúe aumentado por encima de sus comparables.

Además, dado que los préstamos otorgados son de bajo monto, la cartera muestra una buena atomización, tanto por cliente como por diversificación geográfica.

El 76.6% de las originaciones a ene'22 corresponden a préstamos en comercios, seguidas en menor medida por préstamos web (21.2%) y por asistencias en efectivo (2.2%). Dado que el

Gráfico #9: Originaciones

(en miles de ARS)



Fuente: FIX en base a Credicuotas Consumo S.A.

modelo de negocio contempla la distribución de financiamientos a través de canales indirectos, un potencial riesgo de la estrategia es la concentración o dependencia de pocos distribuidores para la generación de financiamientos, considerando que la mayor parte de la originación de la entidad se realiza a través de comercios adheridos. Sin embargo, a la fecha la entidad cuenta con 372 comercios y 636 puntos de venta, la concentración por canal de distribución a dic'21 se considera razonable, aunque superior a lo reportado en los últimos años, donde el principal comercio reúne el 11.4% de las ventas a la fecha del presente informe, en tanto los principales diez el 32.6% (ver tabla #3).

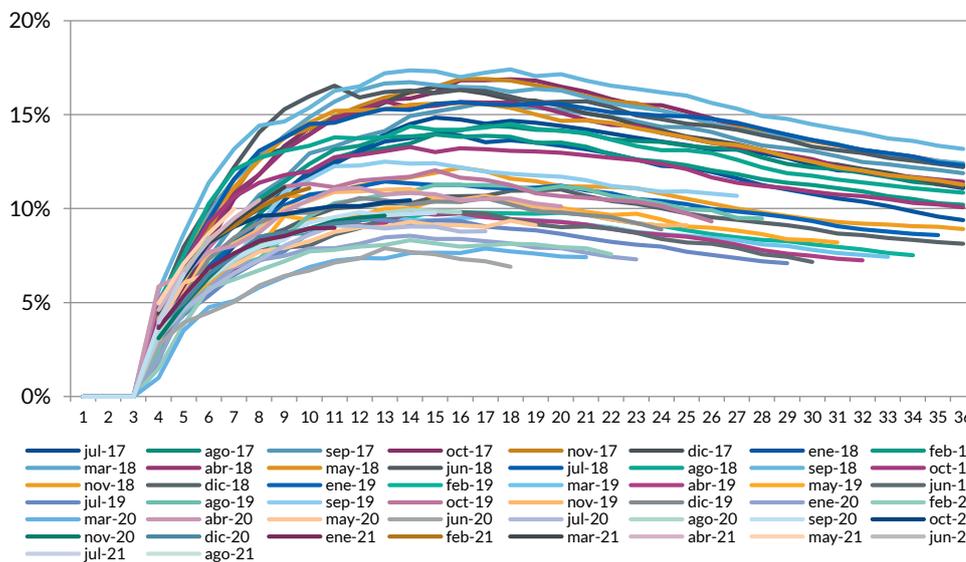
Por otro lado, el motor de decisión de Credicuotas permite la segmentación de los comercios en distintas categorías por lo que la entidad mantiene una participación relativa superior en los comercios mejor calificados, en detrimento de los comercios de los peores segmentos.

La entidad apunta a la captación de clientes del segmento socioeconómico C2 y C3, donde la irregularidad de la cartera es más alta en comparación a los niveles observados para el promedio de entidades financieras bancarias, y que se ve particularmente afectado por la caída en la actividad económica y el deterioro del salario real.

A dic'21 la cartera non-performing (mayor a 90 días de mora) representa el 12.5% del total de financiamientos, inferior al registrado a dic'20 (22.2%), fundamentalmente por el fuerte incremento del stock de préstamos. Sin considerar los préstamos con mora mayor a 360 días, dado que la entidad no da de baja del balance estos créditos, el ratio disminuye significativamente (6.1% a dic'21 vs 6.2% a dic'20), inferior al reportado por el promedio de instituciones del mismo segmento.

El vintage por camada de la cartera muestra una mejora en el comportamiento de las originaciones de los últimos 24 meses, donde la mora mayor a 90 días de la entidad se ubica en torno al 9%. Las curvas de mora se ajustan a la proyección de la entidad de una pérdida esperada en promedio de 10%. FIX monitoreará la evolución de la mora ante el desafío de la entidad de mantener los niveles de irregularidad dado el adverso contexto actual.

Gráfico #12: Vintage - atrasos mayores a 91 días



Fuente: FIX en base a Credicuotas Consumo S.A.

Si se considera la mora por tipo de producto, la cartera de préstamos web registra los mayores indicadores de incobrabilidad, la cual registró un incremento interanual de 2.6x a ene'22. La entidad proyecta continuar promoviendo dichos préstamos, en línea con la paulatina recuperación de la demanda de financiamientos. FIX estima que la irregularidad de Credicuotas continúe presentando adecuados niveles, en base al crecimiento esperado de su cartera activa y la buena gestión de riesgos.

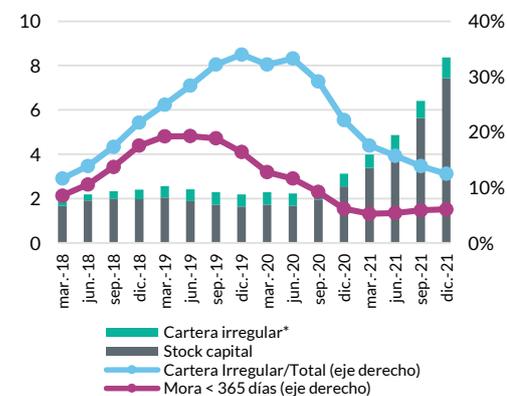
A partir de marzo de 2018, la compañía realizó un cambio en el modelo de provisionamiento logrando duplicar el porcentaje de recupero sobre el saldo vencido mayor a 90 días. Previo a

Tabla #3: Atomización por comercio

1	11,35%
2	4,06%
3	2,86%
4	2,58%
5	2,14%
6	2,02%
7	2,00%
8	1,86%
9	1,85%
10	1,85%

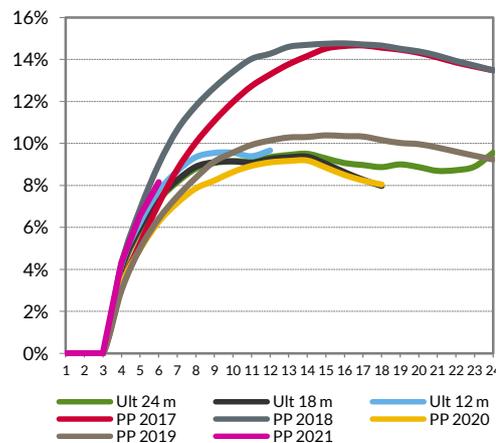
Fuente: Credicuotas Consumo S.A.

Gráfico #10: Evolución de la morosidad
(en millones de ARS)



Fuente: FIX en base a Credicuotas Consumo S.A.

Gráfico #11: Credicuotas Consumo S.A. - Atrasos Mayores a 91 días - Cartera total



Fuente: FIX en base a Credicuotas Consumo S.A.

este período, las previsiones eran de 1% de previsión hasta un mes de mora, 5% hasta 90 días, 25% hasta 180 días y 100% a más de 180 días. La nueva política de previsión constituye más previsiones en los primeros casos, y menos a partir de los 210 días de mora, donde los porcentajes se inician en 2% para los préstamos con mora hasta 30 días y aproximadamente 80% para la cartera mayor a 1 año.

Asimismo, cabe destacar que si bien la entidad aplica el modelo de previsionamiento de perdida incurrida, realiza el cálculo de previsionamiento bajo el modelo de NIIF 9, el cual según lo reportado por la entidad, arroja un nivel de cobertura requerido mayor al modelo vigente utilizado. Sin embargo, la cobertura de la irregularidad con previsiones alcanza el 110.9% de los préstamos irregulares a dic'21 (vs. 97.8% a dic'20), nivel que se considera razonable, en línea con la cobertura exhibida por el promedio de EFNB.

Riesgo de mercado

Credicuoatas no presenta una significativa exposición al riesgo de tasa, dado que los préstamos que otorga son a tasa fija, y la mayor parte de sus pasivos devengan una tasa fija (75.2% de los pasivos). Si bien las emisiones de VCP son a tasa variable, la corta duration de sus financiaciones mitiga el presente riesgo.

En función de su estructura de fondeo, con un fuerte posicionamiento en cauciones y líneas bancarias de corto plazo, la entidad presenta un descalce de plazos en los primeros 30 días. Sin embargo, FIX espera que dicha concentración tienda a disminuir mediante la emisión de la Obligación Negociable Serie I, la cual le permitirá estirar los plazos y disminuir en parte su dependencia del fondeo a muy corto plazo.

En tanto, la compañía registra acotados saldos en moneda extranjera a la fecha de análisis (disponibilidades en dólares), y se destaca que presenta la política de cubrir el riesgo de descalce de monedas con futuros de tipo de cambio para mitigar parcialmente dicho riesgo.

Fuentes de fondos y capital

Fondeo y liquidez

La entidad presentó históricamente una buena diversificación de su fondeo, mediante la emisión de VCP y Fideicomisos Financieros. En los últimos años, producto del adverso contexto macroeconómico, decidió suspender las emisiones, y recurrir a fuentes de financiamiento de corto plazo, tales como deudas bancarias, cauciones y capital propio.

Como se observa en el gráfico #15, a dic'21 la entidad muestra una diversificación de su fondeo principalmente mediante deudas con entidades financieras, emisión de VCP, negociación de cheques propios y cauciones.

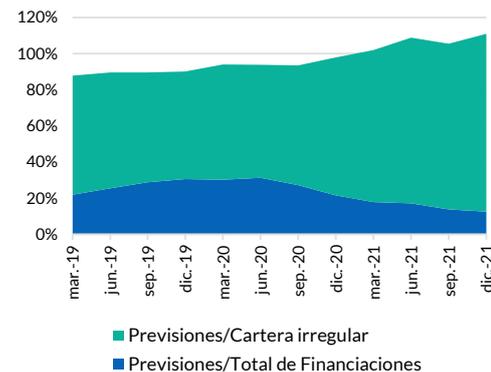
Los préstamos y sobregiros bancarios han aumentado significativamente su participación en el fondeo, y a dic'21 representan el 34.7% del activo (vs. 7.4% a dic'20). El principal banco mediante el cual se financia es el Banco CMF (23%) y Banco Industrial (20.6%), y en menor medida con Banco Supervielle, Banco Galicia, entre otros.

Se destaca que el Banco Industrial, además de participar activamente del fondeo de Credicuoatas mediante líneas y sobregiros bancarios, interviene en la operatoria de los CDP propios de la entidad y cauciones, así como diariamente en la negociación de líneas con Entidades Financieras.

En tanto, si bien el 100% de las deudas financieras a dic'21 son corrientes (menores a un año), se espera que la entidad extienda los plazos de sus pasivos mediante la emisión de largo plazo proyectada. Por otro lado, si bien ha sido una fuente de fondeo muy utilizada por la entidad, a dic'21 no realizó venta de cartera a entidades financieras, aunque si posee préstamos bancarios con cesiones de cartera.

Credicuoatas cuenta con un Programa de obligaciones negociables simples por hasta USD 50 millones y un Programa de Valores Representativo de Deuda de Corto Plazo (VCP) por hasta \$2.000, ambos con un plazo de 5 años. A la fecha del presente informe, se encuentra próxima a emitir una Serie de Obligaciones Negociables por un monto máximo de \$2.000 millones y con plazo de 18 meses. En función de la composición de su pasivo, FIX considera que la compañía enfrenta el desafío de mejorar el calce de plazos entre activos y pasivos dada la concentración

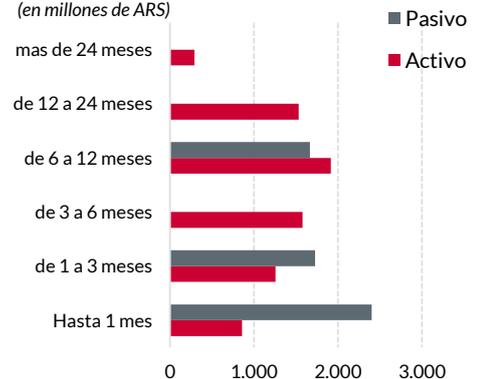
Gráfico #13: Cobertura con previsiones



Fuente: FIX en base a Credicuoatas Consumo S.A.

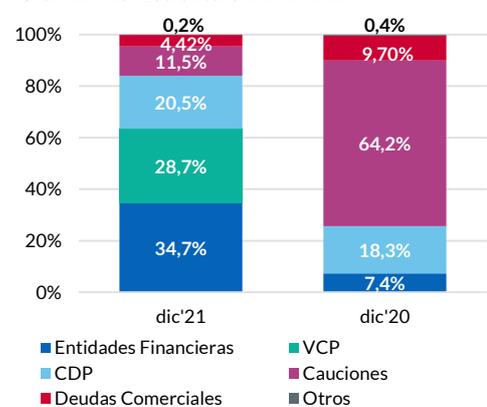
Gráfico #14: Clace de Plazos

(en millones de ARS)



Fuente: FIX en base a Credicuoatas Consumo S.A.

Gráfico #15: Estructura de Fondeo



Fuente: FIX en base a Credicuoatas Consumo S.A.

de vencimientos de pasivos financieros en el corto plazo, por lo que la emisión de títulos colaboraría en este sentido.

Las disponibilidades y la cartera con vencimiento menor a 90 días ajustada por el ratio de mora, cubren el 43.9% de las deudas financieras menores a 90 días (vs. 40.3% a dic'20), mientras que si se toma la cartera neta de la mora menor a 365, el ratio de liquidez asciende a 47.1%. Si bien la liquidez se considera buena, dado el nivel de riesgo de crédito con el que opera Credicuoatas, se destaca la flexibilidad financiera que le podría proveer el Banco Industrial mediante una línea vigente de venta de cartera, por hasta \$7.000 millones. Este es uno de los factores que fundamenta la calificación de la compañía.

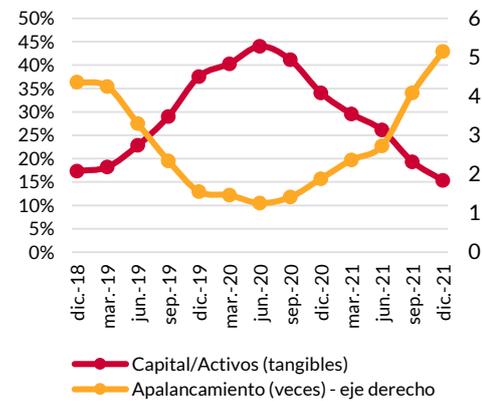
Capital

La capitalización es adecuada para su modelo de negocios, y se sustenta principalmente en la buena generación de flujos y en el resultado superavitario registrado. Sin embargo, el indicador PN/Activos (tangibles) alcanza un 15.3% a dic'21, significativamente inferior al de dic'20 (34.1%), debido al fuerte aumento de la cartera activa de la entidad. Se destaca el compromiso de la entidad de mantener dicho indicador por encima del 10%.

FIX considera es un desafío para las EBNB mantener adecuados niveles de solvencia en un contexto de elevada incertidumbre, donde el principal flujo de ingresos depende directamente del consumo, aunque en el caso de Credicuoatas, fortalecida por el Grupo BIND.

Asimismo, a dic'21 el apalancamiento de la entidad se ubica en 5.2 veces el patrimonio, muy superior al registrado el año previo (1.9x), producto del incremento de emisiones en el mercado de capitales (VCP's). Se espera que el apalancamiento continúe aumentando, aunque el mismo se conserve en niveles razonables, dada la nueva emisión que proyecta la entidad y las utilidades esperadas.

Gráfico #16: Capitalización



Fuente: FIX en base a Credicuoatas Consumo 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 28 de marzo de 2022, **subió** la siguiente calificación de Credicuentas Consumo S.A.:

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

Además, el Consejo confirmó las siguientes calificaciones de la entidad:

- Endeudamiento de Corto Plazo: **A2(arg)**
- Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase IV: **A2(arg)**
- Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase V: **A2(arg)**

Por último, **asignó** la siguiente calificación de la entidad:

- Obligaciones Negociables Serie I: **A-(arg), Perspectiva Estable**.

Categoría A(arg): “A” nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos “+” o “-” 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 A2(arg): Indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otras entidades o fondos calificados, emisores, instrumentos o emisiones del país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La suba de calificación se sustenta principalmente en las sinergias que presenta con su vinculada, Banco Industrial, así como el buen desempeño de la entidad, la buena gestión de los riesgos y el crecimiento de su volumen de operaciones. Asimismo, la calificación contempla su razonable calidad de activos, adecuada capitalización, la fuerte correlación de su negocio con la evolución del consumo y su descalce de plazos entre activos y pasivos producto de su fondeo mayoritariamente en el corto plazo.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados financieros auditados por Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., firma miembro de Ernst & Young, en cuyo dictamen establece que en su opinión, los estados financieros de la entidad presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de Credicuentas S.A. al 31 de marzo de 2021, así como sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera.

Adicionalmente se han considerado los estados financieros al 31.12.2021 con revisión limitada por parte de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L., firma miembro de Ernst & Young, quienes concluyen que nada les llamó la atención que les hiciera pensar que los estados financieros no están preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco de información financiera establecido por la CNV.

(*) Siempre que se confirma la calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente. Se consideró la siguiente información de carácter privada:

- Suplemento de Precios Preliminar, suministrado por la Entidad el 28.03.22.

Y la siguiente información de carácter público:

- Balance General Auditado (último 31.03.2021), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Estados Financieros trimestrales auditados (último 31.12.2021), disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de precios de los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo, disponible en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Características de las emisiones

Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase IV por hasta \$500 millones

El VCP Clase IV es por un valor nominal de hasta \$300 millones, ampliable hasta \$500 millones, en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta un monto total en circulación de \$2.000 millones o su equivalente en otras monedas o unidades de valor. El plazo de la Clase IV es de 12 meses, con amortización en tres pagos. La primera cuota se abonará en la fecha en que se cumplan diez (10) meses desde la fecha de emisión y liquidación por un monto equivalente al 33.3% del monto de la emisión de los VCP. La segunda cuota se abonará en la fecha en que se cumplan once (11) meses por un monto equivalente al 33.3% del monto de la emisión y la tercera cuota se abonará en la Fecha de Vencimiento, por un monto equivalente al 33.4% del monto de la emisión. Los intereses se pagan trimestralmente desde la fecha de emisión.

La tasa de interés aplicable es el promedio aritmético simple de la Tasa BADLAR Privada (o, en caso que el BCRA suspenda la publicación de dicha tasa, la Tasa Sustituta) publicada durante el período que se inicia el séptimo día hábil anterior al inicio de cada período de devengamiento de intereses y finaliza el séptimo Día Hábil anterior a la Fecha de Pago de Intereses correspondiente. Se adicionó un margen a la tasa base, expresado como porcentaje nominal anual que se determinará luego del cierre del Período de Licitación Pública (según se define más adelante) y antes de la Fecha de Emisión y Liquidación e informado mediante el Aviso de Resultados.

Los VCP Clase IV fueron emitidos el 16/06/2021 por un valor nominal de \$500.000.000 con vencimiento el 16/06/2022 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia más un margen de 500 puntos básicos. Los pagos de los intereses serán trimestrales mientras que la amortización del capital se realizará en tres cuotas en las siguientes fechas: 16/04/2022, 16/05/2022 y 16/06/2022.

Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase V por hasta \$1.500 millones

El VCP Clase V es por un valor nominal de hasta \$750 millones, ampliable hasta \$1.500 millones, en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta un monto total en circulación de \$2.000 millones o su equivalente en otras monedas o unidades de valor. El plazo de la Clase V es de 12 meses, con amortización en tres pagos. La primera cuota se abonará en la fecha en que se cumplan diez (10) meses desde la fecha de emisión y liquidación por un monto equivalente al 33.3% del monto de la emisión de los VCP. La segunda cuota se abonará en la fecha en que se cumplan once (11) meses por un monto equivalente al 33.3% del monto de la emisión y la tercera cuota se abonará en la Fecha de Vencimiento, por un monto equivalente al 33.4% del monto de la emisión. Los intereses se pagan trimestralmente desde la fecha de emisión.

La tasa de interés aplicable es el promedio aritmético simple de la Tasa BADLAR Privada (o, en caso que el BCRA suspenda la publicación de dicha tasa, la Tasa Sustituta) publicada durante el período que se inicia el séptimo día hábil anterior al inicio de cada período de devengamiento de intereses y finaliza el séptimo Día Hábil anterior a la Fecha de Pago de Intereses correspondiente. Se adicionó un margen a la tasa base, expresado como porcentaje nominal anual que se determinará luego del cierre del Período de Licitación Pública (según se define más adelante) y antes de la Fecha de Emisión y Liquidación e informado mediante el Aviso de Resultados.

Los VCP Clase V fueron emitidos el 12/11/2021 por un valor nominal de \$1.055.000.000 con vencimiento el 12/11/2022 (12 meses) a una tasa de interés variable equivalente a la tasa de referencia más un margen de 550 puntos básicos. Los pagos de los intereses serán trimestrales mientras que la amortización del capital se realizará en tres cuotas en las siguientes fechas: 12/09/2022, 12/10/2022 y 12/11/2022.

Obligaciones Negociables Serie I por hasta \$2.000 millones

Las Obligaciones Negociables Serie I son por un valor nominal de hasta \$1.000 millones, ampliable hasta \$2.000 millones, en el marco del Programa de Obligaciones Negociables Simples por hasta un monto total en circulación de USD 50 millones o su equivalente en otras monedas o unidades de valor. El plazo de la Serie I es de 18 meses, con amortización en tres pagos. La primera cuota se abonará en la fecha en que se cumplan doce (12) meses desde la fecha de emisión y liquidación por un monto equivalente al 33% del monto de la emisión de las ON. La segunda cuota se abonará en la fecha en que se cumplan quince (15) meses por un monto equivalente al 33% del monto de la emisión y la tercera cuota se abonará en la Fecha de Vencimiento, por un monto equivalente al 34% del monto de la emisión. Los intereses se pagan trimestralmente desde la fecha de emisión.

La tasa de interés aplicable es el promedio aritmético simple de la Tasa BADLAR Privada (o, en caso que el BCRA suspenda la publicación de dicha tasa, la Tasa Sustituta) publicada durante el período que se inicia el séptimo día hábil anterior al inicio de cada período de devengamiento de intereses y finaliza el séptimo Día Hábil anterior a la Fecha de Pago de Intereses correspondiente. Se adicionó un margen a la tasa base, expresado como porcentaje nominal anual que se determinará luego del cierre del Período de Licitación Pública (según se define más adelante) y antes de la Fecha de Emisión y Liquidación e informado mediante el Aviso de Resultados.

Anexo III

Glosario

- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.
- ROA: Retorno sobre Activo.
- EFNB: Entidades Financieras No Bancarias
- Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.
- Year-to-date: Tasa de crecimiento porcentual a la fecha de análisis respecto del último cierre fiscal.
- Management: gerencia
- Market Share: participación de mercado
- Refactoring: rediseño
- Track record: historial
- Vintage: Análisis estático, también llamado “por capas” o “Vintage”, orientado a determinar una pérdida esperada de la cartera, así como su timing, basado en el desempeño histórico de una compañía
- Workflow: proceso de trabajo

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

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

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

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

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

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