

Credishopp S.A.

Informe Integral

Perfil

Credishopp S.A. 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 Credicuotas y cuenta con cerca de 450 comercios adheridos y 700 puntos de venta. El 98% de su paquete accionario pertenece a Andrés Meta, accionista del Grupo Banco Industrial.

Factores relevantes de la calificación

Buena rentabilidad: La compañía tiene un elevado nivel de rentabilidad, principalmente por su capacidad de originación de préstamos, el adecuado margen financiero acorde a la prima de riesgo de crédito y sus adecuados indicadores de eficiencia (ROA: 18.1% sep'17). Si bien su desempeño evoluciona favorablemente, Credishopp está en proceso de crecimiento, por lo que enfrenta los desafíos de conservar apropiados estándares de calidad de activos, mantener la capacidad de fondeo y de administrar su margen de intermediación para lograr una generación de ingresos sustentable.

Escasa diversificación de ingresos y dependencia del consumo: La principal fuente de ingresos de Credishopp es el margen neto de intereses. Las fuentes de ingresos de la entidad muestran una acotada diversificación, al igual que el resto de las compañías financieras focalizadas en financiaciones de consumo, y sus ingresos están fuertemente relacionados con la evolución del consumo.

Aceptable calidad de activos: A sep'17 las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 11.0% del total de financiaciones. La cobertura alcanza el 108.8%, nivel considerado bueno. La compañía cuenta con un motor de decisión interno, cuyos parámetros son establecidos y revisados por el Comité de Riesgos, que establece los límites máximos de plazo, monto y tasa, de acuerdo a la categoría del cliente y del comercio adherido. La pérdida esperada luego de los recuperos se estima alrededor del 7%.

Aceptable capitalización: La capitalización de Credishopp resulta ajustada para su modelo de negocios, aunque en parte atenuada por el Grupo al cual pertenece. El indicador PN/Activos alcanza 13.0% a sep'17, mejorando respecto a los cierres fiscales de 2017 y 2016 (10.7% y 9.5% respectivamente). En jul'17, distribuyó dividendos por \$6.5 millones correspondientes al ejercicio de 2016, lo que representa el 18% del resultado del período. Según lo manifestado por la compañía, la distribución de dividendos no superará el 25% de la ganancia del período.

Fondeo de corto plazo: La entidad se fondea principalmente con créditos bancarios (50.5% de su pasivo a sep'17). Se trata mayormente de préstamos de corto plazo, lo que genera un descalce de plazos entre activos y pasivos de la entidad: el 83.5% de sus pasivos vence en menos de tres meses, mientras que el 74.2% de sus activos en más de 180 días. La dependencia del financiamiento mediante deudas financieras puede exponerla al riesgo de refinanciación de sus pasivos ante un escenario de estrés que reduzca la liquidez del sistema financiero, así como también al riesgo de volatilidad de tasas. Este riesgo tiene el mitigante de que el Banco Industrial aporta 18.6% de las deudas bancarias, aunque a mediano plazo, con un fuerte crecimiento de cartera, esta posibilidad se vería limitada por la RPC del banco. La entidad enfrenta el desafío de alargar sus plazos de fondeo.

Sensibilidad de la calificación

Fondeo, calidad de activos y endeudamiento. Un escenario de estrés que restrinja la liquidez del sistema financiero y limite el acceso o aumente significativamente su costo de fondeo, así como un deterioro de su calidad de activos que aumente la exposición de su patrimonio o un mayor apalancamiento, podría generar presiones a la baja en las calificaciones de la compañía.

Diversificación y volumen de negocio. Un significativo y sostenido crecimiento del volumen de originaciones, 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, así como una mejora en la capitalización, podría impulsar la suba de las calificaciones de la entidad.

Calificaciones

Nacional	
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)
VCP Clase I	A3(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

Resumen Financiero

Miles	30/09/2017	31/03/2017
Activos (USD)	56.672	39.648
Activos (Pesos)	981.468	609.861
Patrimonio Neto (Pesos)	127.867	65.004
Resultado Neto (Pesos)	69.363	36.628
ROA (%)	18,13	8,05
ROE (%)	145,16	78,43
PN / Activos (%)	13,03	10,66

Tipo de cambio de referencia del BCRA,
30/09/17=17,3183 y 31/03/17= 15,3818

Criterios relacionados:

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

Analistas

Analista Principal
Renata Barlaro
Analista
(+5411) 5235 - 8100
renata.barlaro@fixscr.com

Analista secundario
María Fernanda Lopez
Senior Director
(+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
(+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Credishopp S.A. es una empresa dedicada al otorgamiento de créditos al consumo a través de su marca Credicuotas. Inicia 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 la compañía (el 98% del capital accionario le pertenece). De acuerdo a lo comentado por funcionarios del BIND, 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 pasarían gradualmente a depender societariamente del Grupo.

Credishopp es una entidad financiera no bancaria, inscrita 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 sujetas a su control.

Credishopp sustenta el crecimiento de su negocio en el desarrollo tecnológico y la automatización de procesos. La compañía cuenta con el apoyo de Poincenot, una empresa de aceleración digital focalizada en el mercado financiero, dentro de la cual funciona un equipo dedicado a Credicuotas. Asimismo, según lo manifestado por la empresa, cerca del 20% del staff de Credishopp se desenvuelve en tareas de IT.

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

- Créditos personales: otorgados para la adquisición de bienes durables, principalmente motocicletas, a través de la adhesión de las concesionarias y comercios a la red de Credishopp. 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 24 cuotas.

- Préstamos personales en efectivo: Se ofrecen préstamos en efectivo 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 en todas las bocas de pago de las cadenas Rapipago y Pago Fácil del país. En este tipo de préstamos se otorgan un máximo de 24 cuotas.

- Préstamos personales vía web con acreditación en cuenta: por medio de páginas web de Credicuotas 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. Actualmente, la participación de este tipo de préstamos es baja y la compañía se encuentra realizando un refactoring del producto, que espera lanzar en el primer trimestre de 2018 y donde considera que existe un mercado con un potencial de crecimiento elevado. Aun así, la compañía espera una participación no superior al 3% de este producto en su cartera de préstamos para fines de 2018.

Asimismo, Credishopp ofrecía préstamos con acreditación en cuenta a partir del convenio de comercialización y cobranza suscripto con el Banco Industrial S.A. Se otorgaban créditos a jubilados y pensionados, a beneficiarios del Plan de Asignación Universal por Hijos y del Plan Progresar que cobran sus haberes en dicha entidad y, por motivos diversos, el Banco Industrial S.A. no podía otorgar, permaneciendo una demanda insatisfecha. Dichos préstamos se acreditaban en la cuenta de pago del beneficiario y se cobraban las cuotas mensuales mediante el débito directo en la fecha de acreditación del haber jubilatorio y/o la acreditación de los referidos planes. Sin embargo, a partir de septiembre de 2017, la compañía discontinuó este tipo de préstamos.

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. Durante el 2017, experimentó un gran crecimiento de sus comercios adheridos y puntos de venta, alcanzando 455 comercios adheridos y 682 puntos de venta a octubre de

2017 (desde 101 y 167 respectivamente en enero de 2017). De los mismos, el 95% corresponde a concesionarios de motos.

Según lo manifestado por la entidad, la compañía es líder en el financiamiento del segmento motos, donde estima una penetración cercana al 25-30% a nivel país. Asimismo, Credishopp tiene la intención de profundizar su penetración en el segmento de electrodomésticos. Para el 2018, la compañía estima que el 95% de su originación corresponderá a comercios, dentro de los cuales el 20% será de este último segmento (actualmente el 95% de la originación de comercios corresponde al segmento de motos). La entidad proyecta un crecimiento de 25% en su cartera total de préstamos para el 2018.

Gobierno corporativo

Credishopp está dirigido por un Directorio integrado por cinco directores titulares y un director suplente y no posee directores independientes.

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

Al Directorio reporta el Gerente General, que tiene bajos 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 SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX, considera como debilidad del gobierno corporativo de Credishopp que el principal accionista se desenvuelva simultáneamente como director, y 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 (Deloitte) mitiga el riesgo.

Desempeño

Entorno operativo

Durante el 2017 se consolidó la gradual recuperación de la actividad económica que impulsó la demanda crediticia. Para el 2018, FIX estima que la misma tendencia continuará, condicionada tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es baja y que las entidades en general están bien previsionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

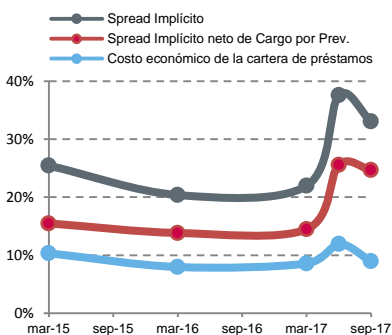
A mediano y largo plazo, ante un escenario base de menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las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

Desempeño de la entidad

Buena Rentabilidad			
(%)	sep-17	mar-17	mar-16
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Prom.	33,07	21,96	20,37
Ingresos no Financieros / Total de Ingresos	39,06	42,38	40,90
Gastos de Administración / Total de Ingresos	29,40	44,01	55,08
Resultado Neto / Activos Prom.	18,13	8,05	4,24
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	21,94	36,43	45,78

Fuente: Credishopp S.A.

Evolución del Margen Financiero



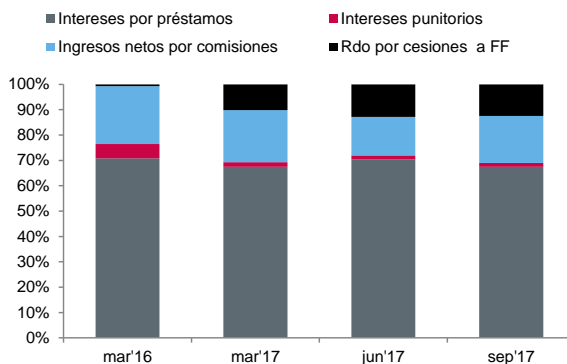
Fuente: Credishopp S.A.

Credishopp posee un buen nivel de rentabilidad, principalmente por su capacidad de originación de préstamos, el adecuado margen financiero acorde a la prima de riesgo de su cartera de crédito, y sus apropiados indicadores de eficiencia. A sep'17 Credishopp conserva altos indicadores de rentabilidad (ROA de 18.1% y ROE de 145.2%). Sin embargo, producto del mercado en el que focaliza su actividad, sus resultados muestran una mayor volatilidad, al igual que otras entidades del segmento.

Si bien su desempeño evoluciona favorablemente, Credishopp está en proceso de crecimiento, por lo que enfrenta los desafíos de conservar apropiados estándares de calidad de activos, mantener la capacidad para fondar el crecimiento y de administrar su margen de intermediación para lograr una generación de ingresos sustentable a largo plazo.

La entidad muestra una acotada diversificación en sus fuentes de ingresos, siendo que los ingresos operativos se componen, principalmente, por intereses (69.0% de los ingresos a sep'17), y en menor medida por ingresos por comisiones (18.6%) y por los resultados generados por cesiones a fideicomisos (12.5%), que se originan en la colocación de financiamientos al consumo. Los ingresos netos por intereses aumentaron 28.1% respecto al cierre de mar'17, aumentando su participación sobre los activos rentables hasta 25.6% desde 16.3%, sostenido por el aumento del margen de intermediación (Ingresos Netos por Intereses/Activos Rentables 33.1% a sep'17 vs. 22.0% a mar'17), dado el aumento de la tasa activa implícita (Intereses por Financiamientos/Préstamos Brutos 53.0% a sep'17 vs. 44.6% a mar'17).

Desagregación de los ingresos



Fuente: Credishopp S.A.

La eficiencia de la compañía es buena para su escala de negocios. A sep'17 los gastos de administración representan el 29.4% de los ingresos, por debajo de lo registrado en los cierres fiscales previos (44.0% a mar'17 vs. 55.1% a mar'16). Este descenso en el ratio se debió al crecimiento de los activos con una estructura de costos mayoritariamente fijos (aproximadamente el 60% de los gastos son fijos). Los ingresos por servicios cubren el 85.4% del total de gastos de administración. FIX estima que la entidad aún presenta potencial para continuar incrementando el volumen de su cartera lo que le podría significar ganancias adicionales de eficiencia en su modelo de negocios. Asimismo, un crecimiento de las

operaciones de préstamos web, asociados a una mayor automatización de procesos, le permitiría a la compañía mantener buenos niveles de eficiencia.

En tanto, el ratio de cargos por incobrabilidad sobre resultado operativo antes de provisiones alcanzaba a sep'17 un 21.9%, nivel considerado adecuado de acuerdo a su operatoria. El mismo evidenció una mejora respecto a los cierres de los años previos (36.4% a mar'17 y 45.8% a mar'16), mientras que el costo económico de la cartera se conserva estable en torno al 9%.

Riesgos

Administración de Riesgos

Por el tipo de negocio que desarrolla, el principal riesgo que afronta Credishopp es el riesgo de créditos. La cartera de préstamos es el principal activo de la compañía y representa, neta de provisiones, el 73.9% del total de activos. Finalmente, la entidad también se encuentra expuesta al riesgo de liquidez.

Riesgo crediticio

La actividad de Credishopp 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 Credicuotas.
2. Comportamiento en el sistema financiero.
3. Políticas excluyentes internas.
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. 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. En el mes de septiembre de 2017 se comenzó con el proceso de migración al nuevo workflow que posee estrategias bien diferenciadas según la categoría del comercio. La estrategia 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 pueden ser otorgadas por hasta un monto máximo de \$100.000 y a 24 meses de plazo. Sin embargo, el monto promedio de las operaciones es de alrededor de \$25.000, con un plazo promedio de 18 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 7 días de atraso, se realizan acciones masivas que involucran el envío de SMS, mails y reminders. Entre 8 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 Credishopp para asegurar un adecuado nivel de recupero.

Aceptable Calidad de Activos

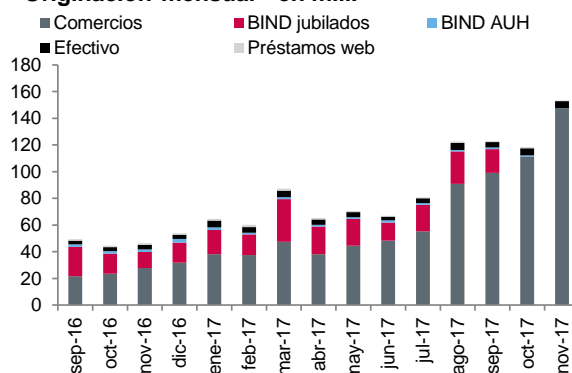
(%)	sep-17	mar-17	mar-16
Crecimiento de Préstamos Brutos (Ytd*)	48,55	154,61	56,11
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	11,01	10,16	14,80
Préstamos Irregulares Netos de Provisiones / Patrimonio Neto	(5,84)	(12,65)	6,30
Cargos por Incob. / Préstamos Brutos Prom.	8,95	8,58	7,96
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos Prom.	n.a.	n.a.	n.a.

*Ytd: Year-to-date
Fuente: Credishopp S.A.

La compañía registra un rápido crecimiento en los últimos años. En 2015 más que quintuplicó sus préstamos respecto al año fiscal anterior, mientras que en 2017 y 2016 creció 154.6% y 56.1% respectivamente. A sep'17, el stock de financiaciones en balance ascendía a \$818 millones, 48.6% por encima del registrado al cierre fiscal de mar'17 (\$550.4 millones). Dado que los préstamos otorgados son de bajos montos, la cartera muestra una buena atomización.

El 80.7% de las originaciones de sep'17 corresponde a préstamos en comercios, seguida en menor medida por créditos a jubilados que cobran sus haberes a través del BIND (14.5%), asistencias en efectivo (3.3%), préstamos a beneficiarios de la AUH que acrediten sus haberes en el BIND (1.0%) y préstamos web (0.6%). Cabe destacar que los préstamos a BIND jubilados fueron discontinuados a partir de sep'17, acrecentando aún más la participación de los préstamos en comercios (alcanzan el 96.2% de las originaciones de nov'17). Dado que el modelo

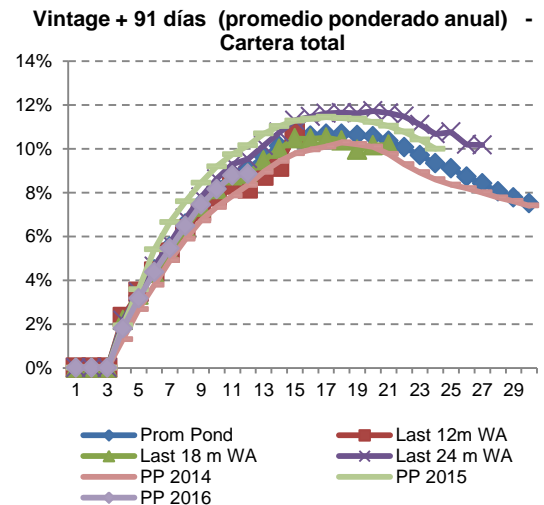
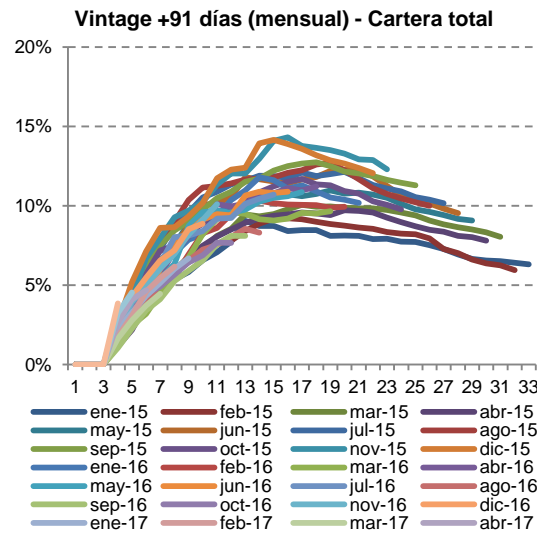
Originación mensual - en mill.



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. En este sentido, la concentración por canal de distribución es baja, dado que, según lo manifestado por la entidad, ningún comercio adherido supera el 5% de la colocación total.

Credishopp 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, aunque están acordes con el modelo de negocio que explota y otras entidades que compiten en el segmento. A sep'17 los préstamos con mora mayor a 90 días representan el 11.0% del total de financiamientos, en línea con la mora mayor a 90 días del segmento de comercios que constituye la mayor parte de las originaciones. Cabe destacar que cuando se considera la mora por tipo de producto, las financiamientos con mora mayor a 90 días de la cartera de préstamos web excede ampliamente este indicador a sep'17, superando el 40%. Aun así, la participación de este producto en las ventas totales es aún marginal (0.6% de las ventas de sep'17) y la entidad estima que no superará el 3% a fines de 2018.

Dentro de las originaciones de los últimos meses, existe un alto porcentaje de clientes que poseen tarjeta de crédito y un track record de comportamiento crediticio comprobable en el mercado (a oct'17 representan alrededor del 67.1% del total de clientes), lo que permitiría mejoras en la incobrabilidad en el corto plazo.



El vintage por camada de la cartera muestra un comportamiento de la morosidad mayor a 90 días en un rango de entre el 5% y 10% para las originaciones de los últimos dos años. Por su parte, al efectuar el análisis de la morosidad histórica de la cartera de la entidad, de acuerdo a su vintage, la mora final esperada luego de los recuperos se estima alrededor del 7%.

A pesar de que la compañía no pertenece al grupo de entidades financieras bancarias que el BCRA monitorea y controla, la entidad realiza sus provisiones de forma más estricta que los lineamientos generales del BCRA para los créditos al consumo (1% de previsión hasta un mes de mora, 5% hasta 90 días, 25% hasta 180 días y 100% a más de 180 días). La cobertura con provisiones es adecuada y representa el 108.9% de la cartera irregular (y un 11% del total de financiamientos, lo que resulta adecuado para una pérdida esperada de entre 7% y 8%), por lo que la entidad no expone su patrimonio a pérdidas por incobrabilidad de créditos no cubiertos.

Riesgo de mercado

Credishopp no realiza trading de títulos, aunque posee certificados de participación sobre vehículos de securitización propios, por lo que la entidad está expuesta a la variabilidad de los retornos de estos instrumentos. A sep'17, la cartera de la compañía presenta una exposición a certificados de participación por un capital total de \$ 29.9 millones, lo cual representa el 3.0% de su activo.

Dado que los préstamos y deudas de la compañía son en pesos y a tasa fija, no se encuentra expuesta a riesgos de tasa o de cambio. Si bien la emisión de Valores de Corto Plazo (VCP) provocaría cierto descalce de tasas, originado por el financiamiento de activos a tasa fija principalmente con pasivos a tasa variable, este riesgo se vería mitigado por el buen spread de intermediación con el que opera la empresa.

Fuentes de Fondo y Capital

Fondeo y Liquidez

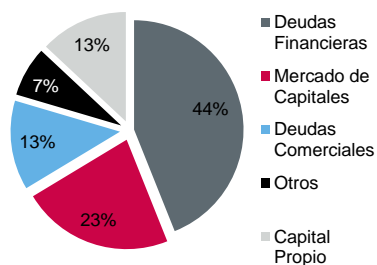
El fondeo de Credishopp es obtenido principalmente a través de deudas financieras, y en menor medida mediante instrumentos estructurados en el mercado local de capitales, deudas comerciales y capitales propios.

La principal fuente de financiamiento de Credishopp son créditos con diferentes bancos, que totalizan \$431.3 millones a sep'17, lo que representa el 50.5% del total del pasivo de la entidad y el 43.9% del total del activo. Los principales bancos mediante los cuales se financia son el Banco Industrial, el Banco Sáenz, Banco Comafi, Banco CMF, BST y Banco Macro, entre los cuales alcanza casi el 60% de las financiaciones de entidades financieras. Cabe destacar que el 82% de las deudas financieras a sep'17 son corrientes, mientras que las financiaciones de más largo plazo son el 18% y corresponden al Banco Industrial, en línea con el Grupo accionista.

Otra fuente de financiamiento de la entidad es la emisión de valores fiduciarios. Entre 2010 y 2015, la entidad emitió seis series de los Fideicomisos Financieros "Credishopp", a través los cuales securitizó una suma total de \$115.9 millones. En 2016 comenzó con los Fideicomisos Financieros "Credicuotas Consumo y Personales". En ese año emitió las Series I y II, mediante las cuales securitizó \$80.9 millones y \$81.1 millones de préstamos de consumo respectivamente. En mayo de 2017, se colocó el Fideicomiso Financiero Credicuotas Consumo Serie III por un total de \$94.1 millones, de los cuales Credishopp mantiene certificados de participación por \$19.8 millones. En noviembre de 2017 emitió la Serie IV, securitizando \$268.6 millones. Por último, en septiembre de 2017, el Directorio de la Sociedad aprobó la constitución del Fideicomiso Financiero Credicuotas Consumo Serie V por un valor nominal de hasta \$350 millones. A sep'17, la Sociedad se encontraba en proceso de tramitación de la autorización para su oferta pública ante CNV. Con todo, las operaciones de cesiones de cartera con responsabilidad y el underwriting de los Fideicomisos Financieros suman \$220 millones (22.4% de sus activos).

Cabe destacar que el 83.5% de sus pasivos (fundamentalmente deudas financieras) tiene un vencimiento menor a los tres meses, mientras que el 74.2% de sus activos vence en más de 180 días. En lo que va del 2017, su fondeo a través de líneas bancarias o fideicomisos financieros, representan el 77% de los pagos de deuda y transferencias a fideicomisos del mismo período. La dependencia del financiamiento mediante deudas financieras de corto plazo, puede exponer a la entidad al riesgo de refinanciación de sus pasivos ante un escenario de estrés que reduzca la liquidez del sistema financiero, así como también al riesgo de volatilidad de tasas. Este riesgo se encuentra mitigado por la reconocida trayectoria del grupo económico al que pertenece. La empresa tiene proyectado reducir la participación de las deudas bancarias de corto plazo en su financiamiento e incrementar su fondeo mediante el mercado de capitales, así como también mejorar su descalce de plazos, a través de la emisión de Valores de Corto Plazo por hasta \$200 millones (ampliable hasta \$300 millones).

Fondeo (% Activos)



Capitalización

Aceptable Capitalización			
(%)	sep-17	mar-17	mar-16
Capital Tangible / Activos Tangibles	12,44	9,61	6,82
Patrimonio Neto / Activos	13,03	10,66	9,45
Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	108,20	56,35	34,82

Fuente: Credishopp S.A.

La capitalización de Credishopp resulta ajustada para el modelo de negocios, aunque en parte esta situación se encuentra atenuada por su pertenencia al Grupo accionario de Banco Industrial. El indicador PN/Activos alcanza 13.0% a sep'17, mejorando respecto a los cierres fiscales de 2017 y 2016 (10.7% y 9.5% respectivamente). En julio del 2017, se distribuyeron dividendos en efectivo por \$6.5 millones correspondientes al ejercicio de 2016, lo que representa el 18% del resultado del período, asignando asimismo \$29.4 millones de los resultados no asignados a la Reserva Facultativa. Según lo manifestado por la compañía, la distribución de dividendos no superará el 25% de la ganancia del período.

Adicionalmente, en diciembre de 2017 la Asamblea de Accionistas resolvió capitalizar \$47.6 millones la Reserva Facultativa (\$47.6 millones). Dicho aumento del capital social se encuentra pendiente de inscripción en la Inscripción General de Justicia.

ANEXO I

Credishopp S.A. Estado de Resultados

	30 sep 2017		31 mar 2017		31 mar 2016		31 mar 2015		31 mar 2014	
	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables	Anual ARS mill Original	Como % de Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	185.080,6	38,40	170.851,4	28,74	94.561,2	33,29	41.307,3	28,08	5.932,3	25,12
2. Otros Intereses Cobrados	4.209,4	0,87	4.703,3	0,79	7.469,6	2,63	4.159,6	2,83	755,6	3,20
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	189.289,9	39,28	175.554,7	29,54	102.030,8	35,91	45.466,9	30,91	6.687,9	28,32
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	65.729,0	13,64	79.083,0	13,31	58.114,9	20,46	23.759,4	16,15	3.556,4	15,06
7. Total Intereses Pagados	65.729,0	13,64	79.083,0	13,31	58.114,9	20,46	23.759,4	16,15	3.556,4	15,06
8. Ingresos Netos por Intereses	123.560,9	25,64	96.471,7	16,23	43.915,9	15,46	21.707,5	14,76	3.131,4	13,26
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	345,6	1,46
10. Resultado Neto por Títulos Valores	-5.978,4	-1,24	-6.688,2	-1,13	-1.043,3	-0,37	-248,6	-0,17	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	50.919,1	10,57	51.995,7	8,75	30.522,1	10,74	15.119,8	10,28	7.063,7	29,91
14. Otros Ingresos Operacionales	34.249,3	7,11	25.647,3	4,31	909,7	0,32	16.279,2	11,07	2.033,4	8,61
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	79.190,0	16,43	70.954,9	11,94	30.388,6	10,70	31.150,3	21,18	9.442,6	39,98
16. Gastos de Personal	14.174,6	2,94	21.966,8	3,70	9.257,2	3,26	9.824,9	6,68	3.685,7	15,61
17. Otros Gastos Administrativos	45.424,5	9,43	51.725,2	8,70	31.668,6	11,15	16.907,5	11,50	4.488,2	19,00
18. Total Gastos de Administración	59.599,1	12,37	73.692,0	12,40	40.925,8	14,41	26.732,4	18,18	8.174,0	34,61
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	143.151,8	29,70	93.734,6	15,77	33.378,7	11,75	26.125,4	17,76	4.400,1	18,63
21. Cargos por Incobrabilidad	31.318,4	6,50	32.867,5	5,53	14.108,8	4,97	8.494,2	5,78	2.545,3	10,78
22. Cargos por Otras Previsiones	83,6	0,02	1.276,0	0,21	1.171,8	0,41	554,7	0,38	313,1	1,33
23. Resultado Operativo	111.749,8	23,19	59.591,0	10,03	18.098,1	6,37	17.076,6	11,61	1.541,6	6,53
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.	-	296,9	0,20	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	47,4	0,02	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	-4.027,3	-0,84	-3.367,6	-0,57	-4.074,4	-1,43	-2.087,7	-1,42	-1.108,0	-4,69
29. Resultado Antes de Impuestos	107.722,5	22,35	56.223,5	9,46	13.976,3	4,92	15.285,8	10,39	433,6	1,84
30. Impuesto a las Ganancias	38.359,1	7,96	19.595,2	3,30	4.087,6	1,44	4.707,4	3,20	n.a.	-
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	69.363,5	14,39	36.628,3	6,16	9.888,7	3,48	10.578,4	7,19	433,6	1,84
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	69.363,5	14,39	36.628,3	6,16	9.888,7	3,48	10.578,4	7,19	433,6	1,84
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	69.363,5	14,39	36.628,3	6,16	9.888,7	3,48	10.578,4	7,19	433,6	1,84
40. Memo: Dividendos relacionados al periodo	n.a.	-	6.500,0	1,09	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Periodo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

Credishopp S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	30 sep 2017		31 mar 2017		31 mar 2016		31 mar 2015		31 mar 2014	
	6 meses ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos	Anual ARS mill Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	817.595,7	83,30	550.378,7	90,25	216.162,1	71,89	138.463,7	83,77	26.004,6	103,11
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. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	92.526,1	9,43	61.207,6	10,04	28.340,2	9,43	14.231,3	8,61	5.737,2	22,75
7. Préstamos Netos de Previsiones	725.069,7	73,88	489.171,1	80,21	187.821,9	62,47	124.232,3	75,16	20.267,4	80,36
8. Préstamos Brutos	817.595,7	83,30	550.378,7	90,25	216.162,1	71,89	138.463,7	83,77	26.004,6	103,11
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	85.061,0	8,67	52.983,2	8,69	30.129,4	10,02	12.639,3	7,65	n.a.	-
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	238.771,3	24,33	105.209,7	17,25	96.268,0	32,02	22.848,5	13,82	3.350,3	13,28
8. Total de Títulos Valores	238.771,3	24,33	105.209,7	17,25	96.268,0	32,02	22.848,5	13,82	3.350,3	13,28
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	963.840,9	98,20	594.380,8	97,46	284.089,9	94,48	147.080,8	88,99	23.617,7	93,65
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	1.871,3	0,19	1.585,8	0,26	747,4	0,25	4.656,0	2,82	157,0	0,62
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	164,8	0,02	218,7	0,04	131,7	0,04	148,2	0,09	203,6	0,81
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	6.636,8	0,68	7.079,3	1,16	8.480,0	2,82	7.462,7	4,52	43,6	0,17
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	8.954,5	0,91	6.596,8	1,08	7.226,0	2,40	5.936,7	3,59	1.197,9	4,75
11. Total de Activos	981.468,3	100,00	609.861,4	100,00	300.675,0	100,00	165.284,4	100,00	25.219,9	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	573.658,1	58,45	356.609,2	58,47	191.149,8	63,57	88.890,9	53,78	7.369,1	29,22
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	129.731,5	13,22	75.870,6	12,44	15.731,2	5,23	4.521,9	2,74	972,3	3,86
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	703.389,6	71,67	432.479,8	70,91	206.881,0	68,81	93.412,8	56,52	8.341,4	33,07
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	77.608,3	7,91	75.331,5	12,35	59.579,8	19,82	46.037,8	27,85	8.218,4	32,59
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	77.608,3	7,91	75.331,5	12,35	59.579,8	19,82	46.037,8	27,85	8.218,4	32,59
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	780.997,8	79,57	507.811,3	83,27	266.460,8	88,62	139.450,6	84,37	16.559,9	65,66
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	4.136,2	0,42	3.347,7	0,55	275,4	0,09	498,5	0,30	124,5	0,49
4. Pasivos Impositivos corrientes	62.196,5	6,34	26.722,6	4,38	3.213,6	1,07	4.948,2	2,99	603,2	2,39
5. Impuestos Diferidos	6.130,5	0,62	3.166,0	0,52	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
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	139,8	0,01	3.809,8	0,62	2.325,8	0,77	1.876,4	1,14	n.a.	-
10. Total de Pasivos	853.600,9	86,97	544.857,4	89,34	272.275,6	90,55	146.773,7	88,80	17.287,6	68,55
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	127.867,5	13,03	65.004,0	10,66	28.399,4	9,45	18.510,7	11,20	7.932,3	31,45
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	127.867,5	13,03	65.004,0	10,66	28.399,4	9,45	18.510,7	11,20	7.932,3	31,45
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	981.468,3	100,00	609.861,4	100,00	300.675,0	100,00	165.284,4	100,00	25.219,9	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	91.369,7	9,31	35.117,1	5,76	12.982,9	4,32	(3.415,6)	(2,07)	7.888,7	31,28
9. Memo: Capital Elegible	91.369,7	9,31	35.117,1	5,76	12.982,9	4,32	(4.879,4)	(2,95)	7.888,7	31,28

Credishopp S.A. Ratios

	30 sep 2017	31 mar 2017	31 mar 2016	31 mar 2015	31 mar 2014	31 mar 2014
	6 meses	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses						
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	53,04	44,58	53,33	50,23	22,81	22,81
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	50,67	39,97	47,33	53,27	28,32	28,32
4. Intereses Pagados / Pasivos Onerosos (Promedio)	21,39	20,43	28,63	30,46	21,48	21,48
5. Ingresos Netos Por Intereses / Activos Rentables (Promedio)	33,07	21,96	20,37	25,43	13,26	13,26
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	24,69	14,48	13,83	15,48	2,48	2,48
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	33,07	21,96	20,37	25,43	13,26	13,26
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa						
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	39,06	42,38	40,90	58,93	75,10	75,10
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	29,40	44,01	55,08	50,57	65,01	65,01
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	15,58	16,19	17,57	28,06	32,41	32,41
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	299,58	200,71	142,31	197,60	55,47	55,47
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	37,42	20,59	14,33	27,43	17,45	17,45
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	21,94	36,43	45,78	34,64	64,96	64,96
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	233,86	127,60	77,16	129,16	19,44	19,44
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	29,21	13,09	7,77	17,93	6,11	6,11
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	35,61	34,85	29,25	30,80	n.a.	n.a.
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	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.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad						
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	145,16	78,43	42,16	80,01	5,47	5,47
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	18,13	8,05	4,24	11,11	1,72	1,72
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	145,16	78,43	42,16	80,01	5,47	5,47
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	18,13	8,05	4,24	11,11	1,72	1,72
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	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.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	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.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	12,44	9,61	6,82	7,00	31,33	31,33
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	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.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	13,03	10,66	9,45	11,20	31,45	31,45
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	17,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	17,7	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.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	108,20	46,35	34,82	57,15	5,47	5,47
E. Ratios de Calidad de Activos						
1. Crecimiento del Total de Activos	60,93	102,83	81,91	555,37	n.a.	n.a.
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	48,55	154,61	56,11	432,46	n.a.	n.a.
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	11,01	10,16	14,80	9,62	n.a.	n.a.
4. Previsiones / Total de Financiaciones	11,98	11,74	13,92	10,83	n.a.	n.a.
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	108,78	115,52	94,06	112,60	n.a.	n.a.
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(5,84)	(12,65)	6,30	(8,60)	(72,33)	(72,33)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	8,95	8,58	7,96	10,33	9,79	9,79
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	11,01	10,16	14,80	9,62	n.a.	n.a.
F. Ratios de Fondo						
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	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.	n.a.
3. Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

ANEXO II DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 10 de enero de 2018, ha decidido **asignar** la siguiente calificación de **Credishopp S.A.**:

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

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

--Valores de deuda de corto plazo Clase I por hasta \$ 200 millones (ampliable a \$ 300 millones): **A3(arg)**

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

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.

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.

La calificación de Credishopp S.A. refleja su favorable desempeño, aceptable calidad de activos y su elevado crecimiento, sustentado en un fuerte soporte de desarrollo tecnológico y automatización de procesos. Asimismo, la calificación contempla la fuerte correlación de su negocio con la evolución del consumo, su descalce de plazos entre activos y pasivos producto de su fondeo mayoritariamente en el corto plazo y su aceptable capitalización.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Deloitte al 31.03.17, quienes en su dictamen concluyen que los Estados Contables a la fecha de análisis presentan razonablemente en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la entidad, su resultado integral, los cambios en el patrimonio y flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), a excepción de los posibles efectos derivados de la limitación al alcance de su trabajo en lo correspondiente a la línea del “Resultados financieros y por tenencia” por la tenencia de Certificados de Participación en los Fideicomisos Financieros Credicuotas Consumo, y de los efectos del apartamiento a las normas contables profesionales argentinas de la imputación de los cobros y pagos por comisiones generados en operaciones de préstamos.

Adicionalmente se han considerado los estados contables al 30.09.2017 auditados por Deloitte, quienes en su dictamen concluyen que, a excepción de los mismos efectos mencionados anteriormente, los Estados Contables especiales a la fecha de análisis presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de la entidad, así como sus resultados, la evolución de su patrimonio neto y el flujo de su efectivo correspondientes al período de seis meses finalizado en septiembre de 2017, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas.

Fuentes de información

La información provista para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Las presentes calificaciones se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado, tal como:

- Prospecto Informativo Preliminar Especial de los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase I, recibido del emisor el 28/12/2017.

- Suplemento de Precio Informativo Especial Preliminar de los Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo Clase I, recibido del emisor el 28/12/2017.

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

- Estados contables anuales auditados (último al 31.03.2017), disponible en www.cnv.gob.ar
- Estados contables trimestrales auditados (último 30.09.2017), disponible en www.cnv.gob.ar

ANEXO III

Características de las emisiones:

Valores de deuda de corto plazo Clase I por hasta \$ 200 millones (ampliable a \$300 millones)

Los VCP son emitidos en el marco del Programa Global de Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo por hasta \$ 1.000 millones. Los VCP serán emitidos en pesos y a un plazo de 365 días corridos desde la fecha de emisión. Consistirán en obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, a tasa variable, no subordinadas y sin garantía. Los intereses se abonarán trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión. El capital de los VCP será amortizado en seis cuotas y serán realizados en la fecha en que se cumplan 7, 8, 9, 10, 11 y 12 meses contados desde la Fecha de Liquidación y de Emisión. El primer, segundo, tercer, cuarto y quinto pago serán por un importe equivalente al 16.66% del capital, mientras que el sexto, en la fecha del vencimiento, será por un importe equivalente al 16.70% del capital. Los VCP Clase I se emiten al cien por ciento de su valor nominal y devengarán intereses a tasa variable equivalente a la tasa BADLAR privada más un margen diferencial de corte.

ANEXO IV

Glosario

First payment default: Primer incumplimiento de pago

Management: gerencia.

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

PN: Patrimonio Neto.

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

Refactoring: rediseño.

Reminders: recordatorios

ROA: Retorno sobre Activo.

ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

Spread: Diferencia.

Track record: historial

Trading: negociación en mercados financieros.

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.

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 los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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

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

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

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

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

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