

Empresas

PluralCoop (Plural Cooperativa de Crédito, Consumo y Vivienda Ltda)

Emisor
 PluralCoop

Calificación anterior
 10/01/2017

“AA(ong)” PE

Tipo de informe
 Seguimiento

Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para títulos de deuda privada, empresas y préstamos bancarios aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17.313/14

Analistas

Verónica Saló
vsalo@untref.edu.ar

Walter Severino
wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación
 10 de abril de 2017

Advertencia

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

Calificaciones

Títulos	Monto por un VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie I	\$40 millones	Julio 2019	AA(ong)	Estable

Fundamentos de la calificación

La calificación “AA(ong)” asignada a las Obligaciones Negociables Pymes Serie I a ser emitidas corresponde a “las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios”.

La calificación se sustenta fundamentalmente en la cesión fiduciaria de los créditos como garantía pago de las obligaciones negociables. Para ello, se constituyó un fideicomiso de garantía, por el cual Pluralcoop actuando como Fiduciante, cede al Banco de Valores, en su calidad de Fiduciario, créditos personales en pesos otorgados a jubilados y pensionados que cobran sus haberes a través de la ANSeS. La cobranza de los mismos se realiza a través del código de descuento del que es titular Pluralcoop. Mensualmente la ANSeS depositará directamente los montos descontados de las cuotas de los préstamos en la cuenta de pagos o fiduciaria, según corresponda, las que son operadas exclusivamente por el Fiduciario. UNTREF ACR UP considera que este mecanismo genera una fortaleza a la estructura mitigando en gran parte el riesgo del emisor.

Se destaca que la operatoria de ANSeS presenta ventajas respecto de otros códigos de descuento debido a la normativa que lo regula. El deudor debe contar con cupo disponible para poder realizar la operación y para ello se gestiona un certificado en ANSeS para luego acreditar el monto del préstamo en el CBU del beneficiario que informa la propia ANSeS. Todo esto mitiga fuertemente el riesgo de fraude y de adulteración de la documentación. El monto a descontar queda afectado al haber del jubilado hasta la finalización de los pagos y en caso de rescisión del convenio entre la ANSeS y la cooperativa, se continuarán descontando los montos pautados hasta la cancelación total de la deuda. Esto genera una certeza en la cobranza de los flujos futuros que hace que la pérdida se vea reducida principalmente al fallecimiento del beneficiario. Desde la gestión y administración de los créditos no es necesaria la intervención permanente del

administrador para efectivizar la cobranza, dado que el sistema de la ANSeS contiene todos los datos relacionados con las deducciones a realizar y la pérdida del código de descuento o la no renovación del convenio no genera una pérdida de flujo futuro (salvo dolo en perjuicio del beneficiario).

La mora de la cartera de este tipo de productos es muy baja y obedece, principalmente, al fallecimiento del deudor, dado que los créditos no cuentan con seguro de vida. No obstante se presentan casos de morosidad por otras causas (variabilidad en el haber jubilatorio, suspensión del haber jubilatorio, entre otros) pero son de muy baja ocurrencia.

UNTREF ACR UP entiende que el emisor cuenta con capacidad operativa y de gestión adecuada para afrontar la administración de los créditos y con una estructura comercial que le permitirá continuar con la originación de los créditos con código de descuento ANSeS.

No se han producido cambios relevantes en el Perfil del emisor, la dirección y su organización y el desempeño operativo respecto del informe inicial de fecha 12 de septiembre de 2016.

Análisis de sensibilidad

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluaron los flujos teóricos de cobranza de los créditos y la capacidad de pago de la compañía ante distintos escenarios de estrés:

- Flujo teórico de cobranzas: se consideró un flujo teórico de cobranzas por hasta un VN \$65.230.173 (capital más intereses a devengar).
- Nivel de morosidad: se evaluó el nivel de mora mayor a 90 días de la cartera histórica para luego determinar la curva de mora base aplicable al flujo de fondos.
- Gastos e impuestos: se consideraron gastos e impuestos aplicables al contrato de fideicomiso y al contrato de agente de custodia y pago.
- Criterios de elegibilidad: se consideró que los créditos cedidos al fideicomiso contemplan ciertos parámetros de selección, tales como que no observan atrasos mayores a 31 días a la fecha de su revisión por parte del revisor de las pautas de originación, ni son producto de ninguna refinanciación.
- Fondo de cobertura: se consideró un fondo de cobertura de \$1.200.000, equivalente al 3% de la emisión.
- Obligaciones negociables: se consideró para la evaluación que las obligaciones negociables a emitir devengarán una tasa máxima del 35% n.a. durante toda su vigencia.

UNTREF ACR UP considera que los niveles de cobertura que presenta la estructura son consistentes con la calificación asignada.

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP entiende que Plural Coop es un actor importante en la oferta de financiación a jubilados y pensionados de la Argentina, con presencia en gran parte del país. Sus asociados son personas humanas con niveles de ingresos medios a bajos, con bajos niveles de bancarización y de educación financiera, por lo que ostentan pocas alternativas para satisfacer sus demandas financieras

Anexo I Estados de Situación Patrimonial. (En \$)

	31/01/2017		31/07/2016		31/07/2015		31/07/2014	
ACTIVO								
ACTIVO CORRIENTE								
Caja y bancos	1.734.502	1,8%	650.361	1,6%	718.280	3,0%	911.487	2,6%
Inversiones	9.029.771	9,4%	1.028.175	2,5%	9.703.340	40,6%	4.912.540	13,9%
Créditos	77.184.930	80,5%	38.388.570	93,8%	13.023.945	54,4%	23.537.707	66,6%
Otros créditos	7.775.860	8,1%	785.082	1,9%	369.203	1,5%	403.693	1,1%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	95.725.063	99,9%	40.852.188	99,8%	23.814.768	24,8%	29.765.427	84,3%
ACTIVO NO CORRIENTE								
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	5.412.816	15,3%
Otros créditos	16.890	0,0%	16.890	0,0%	15.408	0,1%	15.408	0,0%
Bienes de uso	100.474	0,1%	77.341	0,2%	93.797	0,4%	123.358	0,3%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	117.364	0,1%	94.231	0,2%	109.205	0,1%	5.551.582	15,7%
TOTAL ACTIVO	95.842.427	100,0%	40.946.419	100,0%	23.923.973	100,0%	35.317.009	100,0%
PASIVO								
PASIVO CORRIENTE								
Deudas Comerciales	252.683	0,3%	143.505	0,4%	255.398	1,1%	68.680	0,2%
Deudas Fiscales	199.035	0,2%	271.064	0,7%	492.578	2,1%	489.457	1,4%
Deudas Sociales	505.213	0,5%	140.226	0,3%	103.067	0,4%	79.347	0,2%
Deudas bancarias y financieras	74.082.999	77,3%	18.087.095	44,2%	1.146.505	4,8%	2.097.199	5,9%
Otros pasivos	68.282	0,1%	9.127	0,0%	106.255	0,4%	-	0,0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	75.108.212	78,4%	18.651.017	45,5%	2.103.803	8,8%	2.734.683	7,7%
PASIVO NO CORRIENTE								
Deudas Fiscales	1.238.317	1,3%	1.238.317	3,0%	1.238.317	5,2%	1.238.317	3,5%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	1.238.317	1,3%	1.238.317	3,0%	1.238.317	5,2%	1.238.317	3,5%
TOTAL PASIVO	76.346.529	79,7%	19.889.334	48,6%	3.342.120	14,0%	3.973.000	11,2%
PATRIMONIO NETO	19.495.898	20,3%	21.057.085	51,4%	20.581.853	86,0%	31.344.009	88,8%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

Período en meses	31/01/2017		31/07/2016		31/07/2015		31/07/2014	
	6		12		12		12	
Resultados por operaciones								
Ventas netas de servicios por operatoria de créditos	-		1.959.362	6,5%	1.894.664	8,7%	4.504.488	39,8%
Ventas netas de servicios por operatoria de servicios sociales	-		28.070.832	93,5%	19.905.728	91,3%	6.808.666	60,2%
Ventas Netas de Servicios	33.210.510	100,0%	30.030.194	100,0%	21.800.392	100,0%	11.313.154	100,0%
Costo de servicios por operatoria de créditos	-		(288.214)	-14,7%	(436.808)	-23,1%	(3.771.702)	-83,7%
Costo de servicios por operatoria de servicios sociales	-		(15.460.204)	-55,1%	(13.036.730)	-65,5%	(4.548.980)	-66,8%
Costo de Servicios	(24.601.512)	-74,1%	(15.748.418)	-52,4%	(13.473.538)	-61,8%	(8.320.682)	-73,5%
Excedente bruto por operatoria de créditos	-		1.671.148	85,3%	1.457.856	76,9%	732.786	16,3%
Excedente bruto por operatoria de servicios sociales	-		12.610.628	44,9%	6.868.998	34,5%	2.259.686	33,2%
Excedente bruto	8.608.998	25,9%	14.281.776	47,6%	8.326.854	38,2%	2.992.472	26,5%
Gastos de administración operatoria de créditos	-		(704.788)	-36,0%	(2.938.608)	-155,1%	(5.214.075)	-115,8%
Gastos de administración operatoria de servicios sociales	-		(10.150.343)	-36,2%	(5.171.125)	-26,0%	(1.550.506)	-22,8%
Gastos de administración	(6.427.897)	-19,4%	(10.855.131)	-36,1%	(8.109.733)	-37,2%	(6.764.581)	-59,8%
Gastos comerciales operatoria de créditos	-		(132.125)	-6,7%	(59.331)	-3,1%	(186.754)	-4,1%
Gastos comerciales operatoria de servicios sociales	-		(713.034)	-2,5%	(623.343)	-3,1%	(662.821)	-9,7%
Gastos Comerciales	(1.235.242)	-3,7%	(845.159)	-2,8%	(682.674)	-3,1%	(849.575)	-7,5%
Excedente antes de resultado financiero operatoria de créditos	-		834.235	42,6%	(1.540.083)	-81,3%	(4.668.043)	-103,6%
Excedente antes de resultado financiero operatoria de servicios sociales	-		1.747.251	6,2%	1.074.530	5,4%	46.359	0,7%
Excedente antes de resultado financiero	945.859	2,8%	2.581.486	8,6%	(465.553)	-2,1%	(4.621.684)	-40,9%
Resultados financieros y por tenencia	(2.464.528)	-7,4%	(1.728.524)	-5,8%	811.958	3,7%	5.027.673	44,4%
Excedente del ejercicio	(1.518.669)	-4,6%	852.962	2,8%	346.405	1,6%	405.989	3,6%
Clasificación del excedente								
Por operaciones de gestión cooperativa	0,0%		834.819	97,9%	681.764	196,8%	785.990	193,6%
Por operaciones ajenas a la gestión operativa	0,0%		18.142	2,1%	(335.359)	-96,8%	(380.001)	-93,6%
Excedente del ejercicio	(1.518.669)	100,0%	852.961	100,0%	346.405	100,0%	405.989	100,0%

Anexo III Ratios e Índices. (En \$)

	31/01/2017	31/07/2016	31/07/2015	31/07/2014
Rentabilidad				
Ventas / Activos totales al fin de ejercicio	0,35	0,73	0,91	0,32
Excedente del ejercicio / Activo totales al fin	-1,6%	2,1%	1,4%	1,1%
Excedente del ejercicio / Activo totales al inicio	-3,7%	3,6%	1,0%	1,2%
Excedente del ejercicio / Patrimonio Neto al inicio	-7,2%	4,1%	1,1%	1,4%
Ebitda	(2.302.476)	(1.912.728)	(6.665.390)	(905.139)
Capitalización				
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	0,3	1,1	6,2	7,9
Deuda financiera / Patrimonio neto	3,8	0,9	0,1	0,1
Patrimonio neto / Activos totales	0,20	0,51	0,86	0,89
Financieros				
Liquidez (Activo cte / Pasivo cte)	1,27	2,19	11,32	10,88
Razón ácida ((Activo Cte - Otros créditos) - Pasivo cte)	1,17	2,15	11,14	10,74
Capital de trabajo	20.616.851	22.201.171	21.710.965	27.030.744

Anexo IV. Características de los instrumentos emitidos

Obligaciones Negociables Pymes Serie I por un VN \$ 40 millones: Percibirán pagos de intereses trimestrales contados desde la fecha de emisión. Devengarán una tasa nominal anual variable equivalente al promedio aritmético simple de la Tasa Badlar Privada más un diferencial de tasa a licitarse, siendo la tasa mínima del 15% n.a. y la tasa máxima no podrá superar el 35% n.a. El período de devengamiento transcurrirá, para el primer pago, desde la fecha de emisión hasta la primera fecha de pago de interés y para los restantes, desde la última fecha de pago de intereses hasta la próxima fecha de pago de intereses. Amortizarán en once pagos trimestrales consecutivos, los días 10 (o día hábil siguiente) de cada mes en el que corresponda realizarse un pago. El vencimiento final será a los 33 meses desde la emisión. Las mismas concurrirán pari-passu con todas las emisiones de obligaciones negociables bajo el programa que la compañía realice en el futuro, de acuerdo a las condiciones de emisión y que no sean subordinadas.

A la fecha del presente informe, las ONs bajo calificación están percibiendo los pagos de capital, siendo el valor pendiente de amortización de \$35.1 millones a abril 2017. Asimismo, percibieron en concepto de interés el monto de \$2.395.662 para el período devengado desde el 10-01-2017 al 10-04-2017 y la tasa de interés aplicable fue de 25,77%. Asimismo, se destaca que los montos percibidos por los créditos cedidos presentan un nivel de cobranzas del 87% considerando capital e interés.

Con el objetivo de garantizar el pago de las ON Serie I, se constituye un fideicomiso de garantía, por el cual Pluralcoop actuando como Fiduciante, cede al Banco de Valores, en su calidad de Fiduciario, créditos personales en pesos otorgados a jubilados y pensionados que cobran sus haberes a través del ANSeS, y cuya cobranza opera a través de un código de descuento y se deposita en la cuenta recaudadora.

Los créditos originados por el fiduciante deben cumplir los siguientes requisitos: i) el capital original no podrá ser mayor a \$20.000, ii) el plazo original no superará las 40 cuotas mensuales, iii) no observaran atrasos mayores a 31 días a la fecha de transferencia y no serán producto de refinanciación. Los mismos se instrumentan a través de una solicitud de préstamo, la cual prevé que puedan ser transferidos en los términos del artículo 72 de la ley 24.441, sin necesidad de notificar al deudor cedido, y pagarés, los que serán endosados a favor del fiduciario.

El fiduciante notificará la existencia del fideicomiso a la ANSeS y la cesión global de créditos. Asimismo, faculta al fiduciario para que comuniqué a la ANSeS el listado de los créditos fideicomitados y el flujo teórico correspondiente, para que transfiera mensualmente a la cuenta de pagos o a la cuenta fiduciaria, según corresponda, la cobranza de los créditos.

En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta de pagos, Pluralcoop deberá: i) dentro del tercer día hábil de notificado por el fiduciario, pagar los gastos e impuestos del fideicomiso y ii) con dos días hábiles de antelación a la próxima fecha de pago de servicios, transferir el importe del servicio a pagar de las ON Serie I.

Las causales de acreditación directa en la cuenta fiduciaria son: i) cualquier causal de incumplimiento bajo el contrato; ii) si se dispusiera cualquier medida cautelar o ejecutiva sobre la cuenta de pagos o perdiera su condición de cuenta corriente sin servicio de cheques. Ante cualquiera de estas situaciones el fiduciario gestionará ante la ANSeS la transferencia directa a la cuenta fiduciaria de las cobranzas fideicomitadas.

Recibida la cobranza en la cuenta de pagos o en la cuenta fiduciaria, el fiduciario destinará los fondos en el siguiente orden:

- a) Si Pluralcoop se encuentra en mora en el cumplimiento de cualquiera de las obligaciones garantizadas, debitará en cualquier momento los importes necesarios para pagar los conceptos que resulten pagaderos y exigibles.

- b) Retendrá la totalidad de los fondos depositados en cada período mensual de cobranza para cubrir i) los gastos e impuestos (tanto del fideicomiso como del contrato de agencia de custodia y pago), ii) el importe del próximo servicio a pagar, iii) el monto necesario para constituir o reponer el fondo de cobertura en su caso, iv) liberará el excedente a favor del fiduciante.

Con los excedentes a favor de PluralCoop y luego del pago de servicio, y en caso de existir, se constituirá un fondo de cobertura que será equivalente al 3% de la emisión (\$1.200.000). Una vez completo el mismo, los importes excedentes que se generen se liberarán a favor de PluralCoop.

Respecto de la opinión legal recibida por los asesores legales de la transacción se destaca que la emisora es una sociedad cooperativa válidamente constituida, inscripta y existente bajo, y conforme con, las leyes de la Argentina, y tiene la capacidad necesaria para cumplir con su objeto social, para ejercer la actividad financiera que desarrolla en la actualidad, para ser titular, administrar y disponer de sus bienes y para emitir las ON y celebrar los contratos de garantía y obligarse conforme con sus términos y condiciones. Posee plenas facultades para constituir el programa, emitir las ON Serie I, celebrar los contratos de garantía y para garantizar y cumplir con las obligaciones asumidas por ella en dichos documentos y en los prospectos, y ha tomado y ha realizado todos los actos necesarios para aprobar y autorizar los mismos al respecto. La emisora ha obtenido todas las autorizaciones sociales necesarias para constituir el programa, para emitir las ON y celebrar los contratos de garantía, y para cumplir sus obligaciones bajo los mismos. Dichas autorizaciones societarias se encuentran en plena validez y vigencia. Las obligaciones de la emisora establecidas en el prospecto, en el suplemento de prospecto y en los contratos de garantía, así como también la emisión de las ON, constituyen obligaciones válidas y vinculantes de la emisora y exigibles a ésta en un todo de acuerdo con sus respectivos términos y condiciones y no violan ni resultan o resultarán en un incumplimiento de cualquier obligación, acuerdo o instrumento –contrato, fideicomiso, hipoteca, préstamo, o cualquier otro acuerdo o instrumento de los que la entidad es parte o bajo los cuales este obligada. La emisión de las ON y los documentos que la respaldan cumplen con la Ley 23.576 de obligaciones negociables y las normas de la Comisión Nacional de Valores. Los contratos de garantía cumplen cada uno de ellos con las normas legales aplicables. Banco de Valores S.A. tiene plena capacidad legal para celebrar los contratos de garantía, y los mismos han sido debidamente autorizados. La emisora tiene capacidad legal para otorgar los créditos objeto del contrato de fideicomiso. De cumplirse con los requisitos normados por la emisora, los créditos fideicomitados constituyen obligaciones legales, válidas y vinculantes de los respectivos deudores, exigibles de conformidad con sus términos. El código de descuento otorgado por la ANSeS a la emisora ha sido válidamente otorgado, encontrándose operativo a la fecha. En las solicitudes de préstamo que instrumentan los créditos figura una cláusula que habilita a ceder los mismos en los términos del art. 72 de la ley 24.441. Los créditos fideicomitados originalmente son determinados en una oferta de transferencia fiduciaria y verificados por el agente de control y revisión. Respecto de los créditos que se originen en el futuro, hasta la total cancelación de las ON a emitir, serán transmitidos con iguales recaudos. La existencia de los créditos y la suficiencia de la documentación respaldatoria en cada caso es verificada por el agente de control y revisión. La cesión fiduciaria de los créditos produce efecto entre las partes y frente a terceros desde la efectiva transferencia de cada lote de los mismos al fiduciario mediante el endoso en fideicomiso de los respectivos pagarés. Ello sin perjuicio de la notificación por medio fehaciente a la ANSeS, en cuanto es el organismo que realiza el pago de los créditos por efecto de la retención de haberes de los deudores respectivos. Por otra parte, la totalidad de la cobranza correspondiente a los créditos será acreditada en la cuenta fiduciaria.

Asimismo, el emisor no podrá, a menos que cuente con la autorización de la mayoría de los beneficiarios de las obligaciones negociables en circulación:

- Reducir el Patrimonio Neto de la entidad bajo la realización de compensación fallecidos contra saldo deuda y/o la baja de asociados que no operen por el término de un año.

- Mantener un nivel de deuda bancaria y financiera, exclusivamente sin garantía, superior a \$ 20 millones. Esto no incluye operaciones de underwriting de fideicomisos financieros y/o similares, prefinanciación de obligaciones negociables y/o similares y/o la cesión de créditos con recurso.
- Las emisiones de deuda que realice, ya sea bajo el régimen pyme o general se encontrarán garantizadas por un fideicomiso en garantía cuyo activo subyacente esté integrado por créditos que permitan el repago autónomo de la obligación negociable emitida.

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Serie I por un \$40 millones “AA(ong)” Perspectiva Estable.

La definición de la categoría “AA(ong)” corresponde a “las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad en su desempeño económico y financiero, con relación a cambios previsiblemente menos favorables, en los entornos económicos y de negocios”

El indicador “ong” corresponde a obligaciones negociables con garantía.

La perspectiva se asigna a una calificación de largo plazo, como una opinión respecto del comportamiento de la misma en el mediano y largo plazo. Para la asignación de la perspectiva se consideran los posibles cambios en la economía, la industria y el negocio, la estructura organizacional y cualquier otro factor relevante que pudiera incidir. Las perspectivas no indican necesariamente un futuro cambio en la calificación asignada. La perspectiva estable indica que la calificación probablemente no cambie.

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

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Estados Contables auditados al 31 de Julio de 2014, 2016 y 2016. Estados Contables trimestrales al 30 de noviembre de 2016.
- Información cuantitativa y cualitativa de Pluralcoop relevante para la calificación, proporcionada por la cooperativa. Rivadavia 1523, piso 8, oficina A, CABA, Argentina.
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie I por \$40 millones. Contrato de Fideicomiso de Garantía, Contrato de Agencia de Custodia y Pago. Proporcionado por Banco de Valores SA. Sarmiento 310, CABA, Argentina
- Opinión legal provista por Nicholson y Cano Abogados de fecha 22 de agosto de 2016. San Martin 140, CABA, Argentina.

Analistas a cargo:

Verónica Saló, vsalo@untref.edu.ar

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 10 de abril de 2017