

Empresas

**Centrocard – Obligaciones Negociables Pymes Serie VI****Emisor**

Centrocard

**Calificación**

ON Pymes Serie VI Clase I "A – (on)".

Clase II "A – (on)"

**Calificación anterior**

ON Pymes Serie VI "A – (on)".

Clase II "A – (on)"

**Fecha:**

31/08/2017

**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**

Martin Iutrzenko

[miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

Walter Severino

[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)**Fecha de calificación**

30 de noviembre 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	VN en \$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie VI Clase I	6.600.000	16/05/2019	"A - (on)"	Estable
ON Pymes Serie VI Clase II	6.600.000	16/11/2020	"A - (on)"	Estable

**Experiencia y trayectoria profesional de los accionistas:**

A partir del 2008 se perfecciona la cesión accionaria al Grupo Cohen y al Grupo Fimaes, siendo éste último el accionista mayoritario. La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, de estos nuevos accionistas fortalecieron el desarrollo de la empresa.

**Fuerte crecimiento de las operaciones:**

Este crecimiento se dio tanto en el negocio de tarjetas de crédito como en el de préstamos personales. Entre el 2013 y 2016 el incremento en la originación de préstamos personales fue de casi 1.000% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 200%.

**Gestión de mora:**

Respecto a los niveles de morosidad, la empresa cuenta con procedimientos y estructuras para gestionar la mora que a consideración de Untref ACR UP son adecuados. La mora mayor a 90 días, medida como porcentaje sobre el saldo de deuda total, se mantiene alrededor de un 6% y de un 2% para la mayor a 180 días en los últimos dos años.

**Estructura financiera:**

La compañía ha financiado el aumento en la originación y en los saldos de préstamos, en mayor medida, con deuda financiera.

El fuerte crecimiento de los últimos años produjo una desmejora en el nivel de capitalización y la estructura financiera de la empresa. Las proyecciones de fuerte crecimiento encuentran en el acceso al financiamiento una importante restricción, siempre considerando, el mantenimiento de la estructura financiera actual.

## Análisis de sensibilidad

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

- Flujo teórico de ingresos por cobranzas: se evaluó el nivel de mora mayor a 90 días de la cartera histórica determinando distintos escenarios de ingresos por cobranzas
- Deuda Financiera, obligaciones negociables: se consideró para la evaluación que las obligaciones negociables a emitir devengarán una tasa máxima del 30% nominal anual para la clase I y de 32 % nominal anual para la clase II durante su vigencia.
- Originación de préstamos personales: cumplimiento del presupuesto de la empresa. \$ 15 Millones mensuales para el 2017 y \$ 18 millones para el 2018

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

## Perfil del emisor, la dirección y su organización.

Centro Card S.A. es una sociedad dedicada al otorgamiento de créditos para el consumo, geográficamente se ha posicionado en el noroeste del país con una fuerte presencia en las provincias de Catamarca y La Rioja.

Tuvo sus orígenes como una tarjeta cerrada de fidelización de Centro Living, cadena regional de venta de electrodomésticos del noroeste.

La empresa se encuentra entre las líderes de la región, con más de 40.000 tarjetas activas y alrededor de 3.000 comercios adheridos a su red.

Los principales servicios que la empresa presta a sus clientes son la financiación de compras a través de la tarjeta de crédito Centro Card y el otorgamiento de préstamos personales. También brinda soluciones financieras a su red de comercios adheridos.

En 2008 se perfeccionó la cesión accionaria al Grupo Cohen y al Grupo Fimaes, siendo éste último el accionista mayoritario.

A la fecha la composición accionaria es la siguiente,

<b>Accionista</b>	<b>Participación</b>
Grupo Fimaes SA	52,18%
Grupo Cohen	25,52%
Facundo Prado	18,30%
Otros	4,00%

El Grupo Fimaes S.A., es un grupo económico que detenta participaciones accionarias en un conjunto de empresas y unidades de negocios, unificados en el amplio universo de las finanzas y de los productos estructurados para el mercado de capitales. Se distinguen, en el grupo, empresas cuyas actividades se

orientan hacia la asesoría financiera, la organización, estructuración, administración y negociación de activos financieros, propios y de terceros.

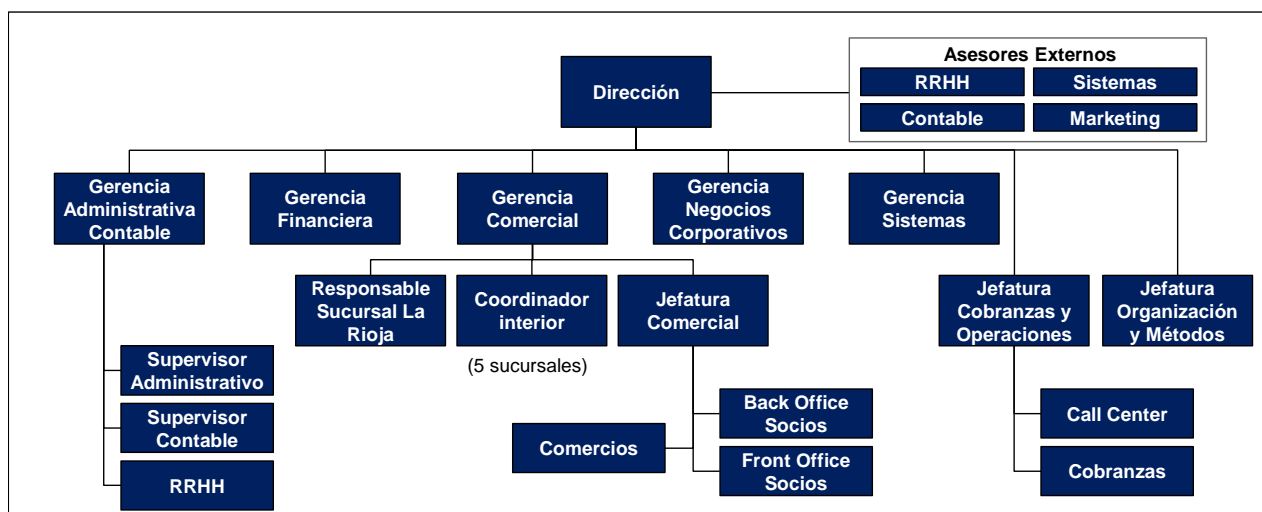
La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, de estos nuevos accionistas fortalecieron el desarrollo de la empresa.

A partir de ese momento se inicia la implementación de un plan estratégico de crecimiento que incluye programas de profesionalización del plantel de la compañía y desarrollo de procesos y sistemas.

La casa central de la compañía se encuentra en San Fernando del Valle de Catamarca y cuenta con siete sucursales en las provincias de Catamarca y de La Rioja. Su red de comercios adheridos cubre todo el ámbito geográfico de las dos provincias.

La compañía se organiza en gerencias operativas y cuenta con más de 90 empleados. (Ver Cuadro 1). UNTREF ACR UP considera que la organización es adecuada para el desarrollo de la operación y la implementación de su estrategia.

### Cuadro 1. Organigrama



### Perfil del negocio y del sector

La compañía ha diagnosticado que en Argentina y particularmente en el ámbito geográfico de su actuación el nivel de bancarización es muy bajo comparado con otros países de la región.

Además el nivel de bancarización es aún menor en niveles socio económicos medios y medios bajos.

Esta situación ha generado, sobretudo en provincias como Catamarca y La Rioja, necesidades de servicios financieros no satisfechos para la población.

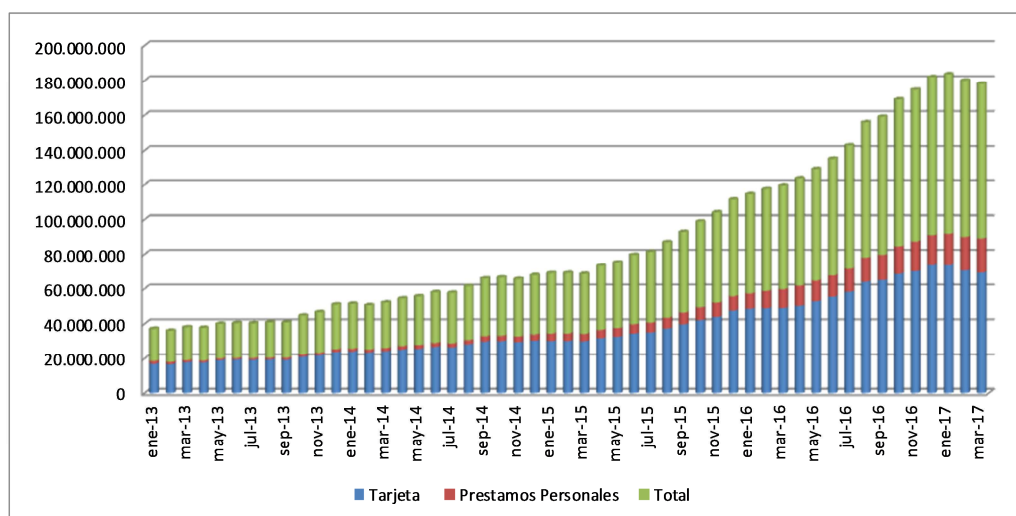
Con este diagnóstico la empresa proyecta un gran potencial en este mercado. De esta manera la compañía ha definido una estrategia de negocio donde su mercado objetivo principal es la población de ingresos medios y medios bajos de las provincias de Catamarca y La Rioja.

La implementación de la estrategia del negocio le ha permitido a CentrocCard crecer fuertemente y en una forma constante, aumentando así su participación en el negocio de financiación a las familias en su ámbito geográfico.

Este crecimiento se dio tanto en el negocio de tarjetas de crédito como en el de préstamos personales. Entre el 2013 y 2016 el incremento en la originación de préstamos personales fue de casi 1.000% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 200%. (Ver Gráfico 1).

Esta evolución también se plasmó en el crecimiento de la cartera, entre fines de junio del 2013 a fines de marzo de 2017, la cartera aumento en más del 350%. (Ver Tabla 1).

**Gráfico 1. Financiación a familias. Originación mensual de Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito.**



Fuente: Elaboración propia con datos de CentroCard SA.

**Tabla 1. Financiación a familias. Saldos deudores a fin de cada período. Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito. (En miles de pesos).**

	SISTEMA		CENTROCARD
	Catamarca y La Rioja	Total Pais	
jun-13	1.281.764	156.591.034	155.900
jun-14	1.651.200	194.396.079	220.500
jun-15	2.054.929	245.149.565	307.100
jun-16	2.896.271	334.974.611	518.200
mar-17	3.340.980	422.714.581	703.300
<b>Variación mar 2017 / jun 2013</b>	<b>160,7%</b>	<b>169,9%</b>	<b>351,1%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de CentroCard SA y Banco Central de la República Argentina

## **Desempeño operativo**

En los últimos años el fuerte crecimiento de la cartera se financió principalmente con recursos de terceros. De esta manera los índices de endeudamiento reflejan el alto apalancamiento financiero.

UNTREF ACR UP considera un buen desempeño económico obtenido en los últimos ejercicios. En el último ejercicio anual cerrado el 30 de junio de 2017 la compañía alcanzo un 26,1 % de utilidad sobre el patrimonio neto promedio. (Ver Anexo III).

Respecto a los niveles de morosidad, la empresa cuenta con procedimientos y estructuras para gestionar la mora que a consideración de UNTREF ACR UP son adecuados.

## **La deuda y la sostenibilidad financiera**

La compañía ha financiado el aumento en la originación y en los saldos de préstamos, en mayor medida, con deuda financiera.

El fuerte crecimiento de los últimos años produjo una desmejora en el nivel de capitalización y la estructura financiera de la empresa. (Ver Anexo III).

A Junio del 2017 menos del 6 % de los activos totales de la compañía son financiados con recursos propios.

Las proyecciones de fuerte crecimiento encuentran en el acceso al financiamiento una importante restricción, siempre considerando, el mantenimiento de la estructura financiera actual.

## **Observaciones de impacto macroeconómico y social**

UNTREF ACR UP entiende que Centrocard es un actor importante en la oferta de financiación a las familias en las provincias de Catamarca y La Rioja.

Sus clientes 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 \$)**

	30/09/2017		30/09/2016		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015	
<b>Activo</b>										
Activo Corriente										
Caja y bancos	6.726.687	0,8%	3.849.335	0,5%	4.648.615	0,6%	1.184.938	0,2%	1.096.478	0,3%
Inversiones		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%
Creditos comerciales	682.808.153	78,1%	437.450.980	61,8%	636.941.515	76,8%	504.266.130	76,5%	303.281.170	81,2%
Otros créditos	58.856.445	6,7%	57.168.410	8,1%	53.035.842	6,4%	61.570.848	9,3%	15.047.991	4,0%
<b>Total activo corriente</b>	<b>748.391.285</b>	<b>85,6%</b>	<b>498.468.725</b>	<b>70,4%</b>	<b>694.625.972</b>	<b>83,8%</b>	<b>567.021.916</b>	<b>86,0%</b>	<b>319.425.639</b>	<b>85,6%</b>
Activo no corriente										
Inversiones	110.009.999	12,6%	83.356.224	11,8%	128.607.954	15,5%	86.119.385	13,1%	47.544.637	12,7%
Créditos Comerciales		0,0%	120.210.120	17,0%	-	0,0%		0,0%		
Otros créditos	12.782.931	1,5%	4.116.761	0,6%	3.550.866	0,4%	3.824.701	0,6%	4.749.072	1,3%
Bienes de uso	2.757.655	0,3%	2.128.399	0,3%	2.446.907	0,3%	2.169.233	0,3%	1.557.001	0,4%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>125.550.585</b>	<b>14,4%</b>	<b>209.811.504</b>	<b>29,6%</b>	<b>134.605.727</b>	<b>16,2%</b>	<b>92.113.319</b>	<b>14,0%</b>	<b>53.850.710</b>	<b>14,4%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>873.941.870</b>	<b>100,0%</b>	<b>708.280.229</b>	<b>100,0%</b>	<b>829.231.699</b>	<b>100,0%</b>	<b>659.135.235</b>	<b>100,0%</b>	<b>373.276.349</b>	<b>100,0%</b>
<b>Pasivo</b>										
Pasivo corriente										
Deudas comerciales	157.014.688	18,0%	105.834.868	14,9%	125.555.953	15,1%	107.516.912	16,3%	60.229.313	16,1%
Deudas financieras	586.212.433	67,1%	419.767.666	59,3%	590.991.862	71,3%	366.589.131	55,6%	229.165.833	61,4%
Deudas fiscales	21.899.370	2,5%	16.103.761	2,3%	10.973.498	1,3%	16.982.301	2,6%	7.535.211	2,0%
Deudas sociales	5.227.095	0,6%	1.807.360	0,3%	3.419.683	0,4%	2.461.505	0,4%	1.691.903	0,5%
Otras deudas	290	0,0%	436	0,0%	145	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>770.353.876</b>	<b>88,1%</b>	<b>543.514.091</b>	<b>76,7%</b>	<b>730.941.141</b>	<b>88,1%</b>	<b>493.549.849</b>	<b>74,9%</b>	<b>298.622.260</b>	<b>80,0%</b>
Pasivo no corriente										
Deudas financieras	51.610.906	5,9%	121.492.286	17,2%	48.735.458	5,9%	129.155.729	19,6%	52.997.191	14,2%
Deudas fiscales	2.106.243	0,2%	4.867.964	0,7%	2.201.497	0,3%	1.768.011	0,3%	-	0,0%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>53.717.149</b>	<b>6,1%</b>	<b>126.360.250</b>	<b>17,8%</b>	<b>50.936.955</b>	<b>6,1%</b>	<b>130.923.740</b>	<b>19,9%</b>	<b>52.997.191</b>	<b>14,2%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>824.071.025</b>	<b>94,3%</b>	<b>669.874.341</b>	<b>94,6%</b>	<b>781.878.096</b>	<b>94,3%</b>	<b>624.473.589</b>	<b>94,7%</b>	<b>351.619.451</b>	<b>94,2%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>49.870.845</b>	<b>5,7%</b>	<b>38.405.888</b>	<b>5,4%</b>	<b>47.353.603</b>	<b>5,7%</b>	<b>34.661.646</b>	<b>5,3%</b>	<b>21.656.898</b>	<b>5,8%</b>

## Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

Período en meses	30/09/2017		30/09/2016		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015	
	3		3		12		12		12	
Servicios a comercios	19.220.553	23,1%	11.075.611	14,4%	50.217.162	18,4%	34.001.850	14,9%	26.466.217	21,4%
Servicios a socios	63.996.233	76,9%	65.788.627	85,6%	221.972.910	81,6%	193.917.831	85,1%	97.134.400	78,6%
<b>Total Ingresos</b>	<b>83.216.786</b>	<b>100,0%</b>	<b>76.864.238</b>	<b>100,0%</b>	<b>272.190.072</b>	<b>100,0%</b>	<b>227.919.681</b>	<b>100,0%</b>	<b>123.600.617</b>	<b>100,0%</b>
Cargos por incobrabilidad										
Gastos de administracion	- 29.612.421	-35,6%	- 22.763.599	-29,6%	- 98.991.749	-36,4%	- 64.965.509	-28,5%	- 37.626.445	-30,4%
Gastos de comercializacion	- 16.162.255	-19,4%	- 13.746.178	-17,9%	- 57.758.920	-21,2%	- 38.212.061	-16,8%	- 28.662.783	-23,2%
<b>Resultado operativo</b>	<b>37.442.110</b>	<b>45,0%</b>	<b>40.354.461</b>	<b>52,5%</b>	<b>115.439.403</b>	<b>42,4%</b>	<b>124.742.111</b>	<b>54,7%</b>	<b>57.311.389</b>	<b>46,4%</b>
Resultado financiero y por tenencia	- 33.571.227	-40,3%	- 34.690.038	-45,1%	- 102.483.270	-37,7%	- 104.258.091	-45,7%	- 56.638.011	-45,8%
Generados por Activos	11.077.091	13,3%	4.237.642	5,5%	41.372.841	15,2%	312.954	-0,1%	10.341.838	-8,4%
Generados por Pasivos	- 44.648.318	-53,7%	- 38.927.680	-50,6%	- 143.856.111	-52,9%	- 104.571.045	-45,9%	- 46.296.173	-37,5%
Otros ingresos y egresos	1.350	0,0%	84.950	0,1%	358.935	0,1%	660.799	0,3%	669.922	0,5%
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>3.872.233</b>	<b>4,7%</b>	<b>5.749.373</b>	<b>7,5%</b>	<b>13.315.068</b>	<b>4,9%</b>	<b>21.144.819</b>	<b>9,3%</b>	<b>1.343.300</b>	<b>1,1%</b>
Impuesto a las Ganancias	- 1.354.991	-1,6%	- 2.016.131	-2,6%	- 623.111	-0,2%	- 8.140.071	-3,6%	- 417.218	0,3%
<b>Resultado del Período</b>	<b>2.517.242</b>	<b>3,0%</b>	<b>3.733.242</b>	<b>4,9%</b>	<b>12.691.957</b>	<b>4,7%</b>	<b>13.004.748</b>	<b>5,7%</b>	<b>1.760.518</b>	<b>1,4%</b>

## Anexo III Ratios e Índices.

Período en meses	30/09/2017	30/09/2016	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015
	3	3	12	12	12
<b>Índice de liquidez</b>					
Activo corriente/Pasivo corriente	0,97	1,15	0,97	0,92	1,07
<b>Índices de endeudamiento</b>					
Pasivo Total/Patrimonio neto	16,52	18,02	16,52	17,44	16,24
Pasivo Total/Activo Total	0,88	0,75	0,88	0,77	0,80
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	11,36	2,84	11,36	3,46	4,32
Deuda financiera/Patrimonio Neto	12,79	14,30	12,79	14,09	13,03
<b>Índices de cobertura</b>					
EBITDA/Intereses (veces)	1,09	1,15	1,09	1,20	1,03
Deuda/EBITDA (veces)			4,05	4,30	5,89
<b>Índices de rentabilidad</b>					
Utilidad Neta/Ingresos	3,0%	4,9%	4,7%	5,7%	1,4%
Utilidad Neta/Activos totales (promedio)			1,5%	1,9%	0,6%
Utilidad Neta/Patrimonio Neto (promedio)			26,1%	35,6%	8,1%

#### Anexo IV. Características de los instrumentos emitidos

Obligaciones Negociables Serie VI Clase I por VN \$6.600.000 y Obligaciones Negociables Serie VI Clase II por VN \$6.600.000. En concepto de interés las Obligaciones Negociables Clase I devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa BADLAR más 8% con un mínimo del 18% nominal anual y un máximo del 30% nominal anual. Las Obligaciones Negociables Clase II devengarán en concepto de interés una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa BADLAR más 10% con un mínimo del 18% nominal anual y un máximo del 32% nominal anual. Los servicios de interés serán pagaderos en forma mensual. Los intereses se devengarán desde la fecha de emisión (inclusive) hasta la primera fecha de pago de servicios (exclusive), para el primer servicio, o desde la fecha de pago de servicios anterior (inclusive) para los restantes servicios, hasta la fecha de pago de servicios correspondiente (exclusive).

Régimen de amortización: Ambas Clases, mensual, a partir de los 30 días de la fecha de emisión. Con los siguientes porcentajes de amortización,

Nº de pago	Fecha de vencimiento	% de Amort Clase I	% de Amort Clase II
1	02/01/2018	4,50%	1,00%
2	01/02/2018	4,50%	1,00%
3	01/03/2018	4,50%	1,00%
4	01/04/2018	5,00%	1,00%
5	01/05/2018	5,00%	1,00%
6	01/06/2018	5,00%	1,00%
7	01/07/2018	5,50%	1,00%
8	01/08/2018	5,50%	1,00%
9	01/09/2018	5,50%	1,00%
10	01/10/2018	5,75%	1,00%
11	01/11/2018	5,75%	1,00%
12	01/12/2018	5,75%	1,00%
13	01/01/2019	6,00%	1,00%
14	01/02/2019	6,00%	1,00%
15	01/03/2019	6,00%	1,00%
16	01/04/2019	6,58%	1,00%
17	01/05/2019	6,58%	1,00%
18	16/05/2019	6,59%	-
18	01/06/2019	-	1,00%
19	01/07/2019	-	4,25%
20	01/08/2019	-	4,25%
21	01/09/2019	-	4,25%
22	01/10/2019	-	4,25%
23	01/11/2019	-	4,25%
24	01/12/2019	-	4,25%
25	01/01/2020	-	4,50%
26	01/02/2020	-	4,50%
27	01/03/2020	-	4,50%
28	01/04/2020	-	4,50%
29	01/05/2020	-	4,50%
30	01/06/2020	-	4,50%
31	01/07/2020	-	4,75%
32	01/08/2020	-	4,75%
33	01/09/2020	-	4,75%
34	01/10/2020	-	4,75%
35	01/11/2020	-	4,75%
36	16/11/2020	-	5,75%



## Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase I por \$ 6,6 millones “A – (on)” Perspectiva Estable.

Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase II por \$ 6,6 millones “A – (on)” Perspectiva Estable.

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

Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC de largo plazo.

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 anuales auditados al 30 de Junio de 2015, 2016 y 2017. Estados Contables trimestrales al 31 de Septiembre de 2016 y 2017. Comisión Nacional de Valores. (CNV). [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

Información cuantitativa y cualitativa de Centrocard S.A. relevante para la calificación, proporcionada por la empresa.

Suplemento de Prospecto de Emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie VI por hasta \$30 millones.

Analistas a cargo:

Martin Iutrzenko [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

Walter Severino, [wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de calificación: 30 de noviembre de 2017