

Empresas

Centro Card S.A. – Obligaciones Negociables Pymes Serie VI**Emisor**

Centro Card S.A.

Calificación

ON Pymes Serie VI Clase 1
VN \$6,6 millones "A – (on)".
Clase 2 VN \$ 6,6 millones
"A – (on)"

Calificación anterior

ON Pymes Serie VI Clase 1
VN \$6,6 millones "A – (on)".
Clase 2 VN \$ 6,6 millones
"A – (on)"

Fecha:

30/11/2017

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

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar**Fecha de calificación**

20 de febrero de 2018

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 1	6.600.000	16/05/2019	"A - (on)"	Estable
ON Pymes Serie VI Clase 2	6.600.000	16/11/2020	"A - (on)"	Estable

Fundamentos de la Calificación**Experiencia y trayectoria profesional de los accionistas:**

A partir del 2008 se perfecciona la cesión accionaria al Grupo Fimaes, convirtiéndose en el accionista mayoritario. La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, del accionista mayoritario fortalecen 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 2017 el incremento en la originación de préstamos personales fue de más 1.800% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 340%.

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%.

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 1 y de 32 % nominal anual para la clase 2 durante su vigencia.
- Originación de préstamos personales: cumplimiento del presupuesto de la empresa. \$ 18 millones mensuales 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 y muebles del noroeste.

A la fecha la composición accionaria es la siguiente,

Accionista	Participación
Grupo Fimaes SA	52,20%
Facundo Prado	43,80%
Luciano Sejas	2,00%
Lucas Confalonieri	2,00%

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 los accionistas fortalecieron el desarrollo de la empresa.

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, sobretodo 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 Centro Card S.A. 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 2017 el incremento en la originación de préstamos personales fue de más 1.800% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 340%. (Ver Tabla 1).

Esta evolución también se plasmó en el crecimiento de la cartera, entre fines de junio del 2013 a fines de diciembre de 2017, la cartera aumento en más del 400%. (Ver Tabla 2).

Tabla 1. Originación de Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito.

Período	Tarjeta	Prestamos Personales	Total
2013	232.314.813	14.867.334	247.182.147
2014	323.995.916	29.899.453	353.895.369
2015	434.862.291	70.467.348	505.329.639
2016	704.789.043	157.256.453	862.045.496
2017	1.028.047.427	284.617.508	1.312.664.935
2013 VS 2017	342,5%	1814,4%	431,1%

Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card SA.

Tabla 2. Saldos deudores a fin de cada período. Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito. (En miles de pesos).

Período	Saldo Deudor
Jun 13	155.900.-
Jun 14	220.500.-
Jun 15	307.100.-
Jun 16	518.200.-
Jun 17	636.942.-
Dic 17	786.666.-
Variación jun 13 vs Dic 17	404,50%

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

Pago de Servicios

La compañía, de acuerdo al prospecto de emisión, cumplió con los términos y condiciones en los dos primeros pagos de servicio. En el siguiente cuadro se detallan los pagos realizados.

	Clase 1		Clase 2	
	1° serv	2° serv	1° serv	2° serv
Fecha de pago	02-ene-18	01-feb-18	02-ene-18	01-feb-18
Amortización Capital en % VN	4,50%	4,50%	1,00%	1,00%
Amortización Capital en \$	297.000	297.000	66.000	66.000
Pago de Intereses. % VN	3,86%	2,35%	4,12%	2,60%
Pago de Intereses en \$	254.959	155.416	271.956	171.853
Pago Total \$	551.959	452.416	337.956	237.853

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de Valores

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. De esta manera los índices de endeudamiento reflejan el alto apalancamiento financiero.

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 Diciembre del 2017, 5,1 % 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 Centro Card S.A. 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 \$)

	31/12/2017		31/12/2016		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015		30/06/2014	
Activo												
Activo Corriente												
Caja y bancos	14.685.775	1,5%	7.119.405	1,0%	4.648.615	0,6%	1.184.938	0,2%	1.096.478	0,3%	3.122.435	1,2%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	17.304.078	6,8%
Creditos comerciales	786.666.401	80,9%	620.488.800	82,9%	636.941.515	76,8%	504.266.130	76,5%	303.281.170	81,2%	217.060.109	85,0%
Otros créditos	57.475.610	5,9%	53.894.294	7,2%	53.035.842	6,4%	61.570.848	9,3%	15.047.991	4,0%	12.435.250	4,9%
Total activo corriente	858.827.786	88,3%	681.502.499	91,0%	694.625.972	83,8%	567.021.916	86,0%	319.425.639	85,6%	249.921.872	97,9%
Activo no corriente												
Inversiones	92.906.555	9,6%	65.184.382	8,7%	128.607.954	15,5%	86.119.385	13,1%	47.544.637	12,7%	-	0,0%
Créditos Comerciales	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	17.749.596	1,8%	-	0,0%	3.550.866	0,4%	3.824.701	0,6%	4.749.072	1,3%	4.191.871	1,6%
Bienes de uso	2.792.054	0,3%	2.192.417	0,3%	2.446.907	0,3%	2.169.233	0,3%	1.557.001	0,4%	1.219.978	0,5%
Total activo no corriente	113.448.205	11,7%	67.376.799	9,0%	134.605.727	16,2%	92.113.319	14,0%	53.850.710	14,4%	5.411.849	2,1%
Total Activo	972.275.991	100,0%	748.879.298	100,0%	829.231.699	100,0%	659.135.235	100,0%	373.276.349	100,0%	255.333.721	100,0%
Pasivo												
Pasivo corriente												
Deudas comerciales	225.119.128	23,2%	119.426.737	15,9%	125.555.953	15,1%	107.516.912	16,3%	60.229.313	16,1%	43.744.383	17,1%
Deudas financieras	630.323.262	64,8%	530.109.924	70,8%	590.991.862	71,3%	366.589.131	55,6%	229.165.833	61,4%	171.832.134	67,3%
Deudas fiscales	19.478.636	2,0%	7.391.916	1,0%	10.973.498	1,3%	16.982.301	2,6%	7.535.211	2,0%	7.614.226	3,0%
Deudas sociales	5.238.437	0,5%	2.385.034	0,3%	3.419.683	0,4%	2.461.505	0,4%	1.691.903	0,5%	1.421.023	0,6%
Otras deudas	290	0,0%	581	0,0%	145	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	26.772	0,0%
Total pasivo corriente	880.159.753	90,5%	659.314.192	88,0%	730.941.141	88,1%	493.549.849	74,9%	298.622.260	80,0%	224.638.538	88,0%
Pasivo no corriente												
Deudas financieras	40.290.766	4,1%	47.257.358	6,3%	48.735.458	5,9%	129.155.729	19,6%	52.997.191	14,2%	8.973.427	3,5%
Deudas fiscales	1.983.997	0,2%	2.859.511	0,4%	2.201.497	0,3%	1.768.011	0,3%	-	0,0%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	42.274.763	4,3%	50.116.869	6,7%	50.936.955	6,1%	130.923.740	19,9%	52.997.191	14,2%	8.973.427	3,5%
Total Pasivo	922.434.516	94,9%	709.431.061	94,7%	781.878.096	94,3%	624.473.589	94,7%	351.619.451	94,2%	233.611.965	91,5%
Patrimonio Neto	49.841.475	5,1%	39.448.237	5,3%	47.353.603	5,7%	34.661.646	5,3%	21.656.898	5,8%	21.721.756	8,5%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

	31/12/2017		31/12/2016		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015		30/06/2014	
Período en meses	6		6		12		12		12		12	
Servicios a comercios	43.540.889	23,8%	24.219.829	16,0%	50.217.162	18,4%	34.001.850	14,9%	26.466.217	21,4%	16.597.995	22,7%
Servicios a socios	139.283.225	76,2%	127.621.750	84,0%	221.972.910	81,6%	193.917.831	85,1%	97.134.400	78,6%	56.508.477	77,3%
Total Ingresos	182.824.114	100,0%	151.841.579	100,0%	272.190.072	100,0%	227.919.681	100,0%	123.600.617	100,0%	73.106.472	100,0%
Cargos por incobrabilidad											14.414.028	-19,7%
Gastos de administracion	- 67.770.550	-37,1%	- 46.251.029	-30,5%	- 98.991.749	-36,4%	- 64.965.509	-28,5%	- 37.626.445	-30,4%	- 27.320.591	-37,4%
Gastos de comercializacion	- 38.609.584	-21,1%	- 27.493.791	-18,1%	- 57.758.920	-21,2%	- 38.212.061	-16,8%	- 28.662.783	-23,2%	- 11.721.648	-16,0%
Resultado operativo	76.443.980	41,8%	78.096.759	51,4%	115.439.403	42,4%	124.742.111	54,7%	57.311.389	46,4%	19.650.205	26,9%
Resultado financiero y por tenencia	- 72.704.938	-39,8%	- 71.592.750	-47,1%	- 102.483.270	-37,7%	- 104.258.091	-45,7%	- 56.638.011	-45,8%	- 13.844.585	-18,9%
Generados por Activos	- 37.967.536	-20,8%	- 5.331.107	-3,5%	- 41.372.841	-15,2%	- 312.954	-0,1%	- 10.341.838	-8,4%	- 11.969.130	-16,4%
Generados por Pasivos	- 34.737.402	-19,0%	- 66.261.643	-43,6%	- 143.856.111	-52,9%	- 104.571.045	-45,9%	- 46.296.173	-37,5%	- 1.875.455	-2,6%
Otros ingresos y egresos	8.142	0,0%	213.114	0,1%	358.935	0,1%	660.799	0,3%	669.922	0,5%	327.184	0,4%
Resultado antes de Impuesto	3.747.184	2,0%	6.717.123	4,4%	13.315.068	4,9%	21.144.819	9,3%	1.343.300	1,1%	6.132.804	8,4%
Impuesto a las Ganancias	- 1.259.312	-0,7%	- 1.930.532	-1,3%	- 623.111	-0,2%	- 8.140.071	-3,6%	- 417.218	-0,3%	- 2.129.604	-2,9%
Resultado del Período	2.487.872	1,4%	4.786.591	3,2%	12.691.957	4,7%	13.004.748	5,7%	1.760.518	1,4%	8.262.408	11,3%

Anexo III Ratios e Índices.

	31/12/2017	31/12/2016	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Período en meses	6	6	12	12	12	12
Índice de liquidez						
Activo corriente/Pasivo corriente	0,98	1,15	0,98	1,03	1,07	1,11
Índices de endeudamiento						
Pasivo Total/Patrimonio neto	18,51	18,02	18,51	17,98	16,24	10,75
Pasivo Total/Activo Total	0,91	0,75	0,91	0,88	0,80	0,88
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	15,64	2,84	15,64	11,22	4,32	19,15
Deuda financiera/Patrimonio Neto	13,45	14,30	13,45	14,64	13,03	8,32
Índices de cobertura						
EBITDA/Intereses (veces)	1,12	1,10	1,09	1,20	1,03	4,39
Deuda/EBITDA (veces)			4,26	4,58	5,89	21,95
Índices de rentabilidad						
Utilidad Neta/Ingresos	1,4%	3,2%	4,7%	5,7%	1,4%	11,3%
Utilidad Neta/Activos totales (promedio)			1,4%	1,8%	0,6%	6,5%
Utilidad Neta/Patrimonio Neto (promedio)			26,1%	35,1%	8,1%	76,1%

Anexo IV. Características de los instrumentos a emitir

Obligaciones Negociables Serie VI Clase 1 por VN \$6.600.000 y Obligaciones Negociables Serie VI Clase 2 por VN \$6.600.000. En concepto de interés las Obligaciones Negociables Clase 1 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 2 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 1 por \$ 6,6 millones “A – (on)” Perspectiva Estable.

Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 2 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 Diciembre de 2016 y 2017. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar

Información cuantitativa y cualitativa de Centro Card 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

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: 20 de Febrero de 2018.