

## Empresas

**Centro Card – Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 2**

## Emisor

Centro Card

## Calificación

ON Pymes Serie VI Clase 2 por un VN \$6,6 millones "A-(on) PE".

## Calificación Anterior

ON Pymes Serie VI Clase 2 por un VN \$6,6 millones "A-(on) PE".

Fecha: 19/11/2019

## 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

7 de Abril de 2020

## 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 millones \$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Centro Card Serie VI Clase II	\$ 6,6 millones	16/11/2020	"A-(on)"	Estable

## Fundamentos de la calificación

## Pago de servicios:

Centro Card S.A. ha cumplido con los términos y condiciones de acuerdo a los contratos de emisión de deuda, con los pagos de servicio de los títulos de deuda de la serie de Obligaciones Negociables PyMES.

## Evolución de la originación:

En los últimos años toda la industria de financiamiento del consumo, y en particular las organizaciones regionales como Centro Card, han sufrido una significativa caída en la originación de créditos.

## La deuda y la sostenibilidad financiera:

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

El fuerte crecimiento de años anteriores produjo una desmejora en el nivel de capitalización y la estructura financiera de la empresa.

Para mejorar este deterioro los accionistas integraron un aporte de capital de aproximadamente \$45 millones en septiembre de 2018. (Ver Anexo IV).

El 4 de junio de 2019 la sociedad ha recibido una asistencia financiera por USD 15 millones de una entidad del exterior, comenzando con la amortización del capital en junio de este año. En la Tabla 4 se detallan los desembolsos y el flujo de pago teórico.

## Desempeño operativo. Liquidez:

La sociedad mantiene índices de liquidez adecuados. Cada peso de pasivos corrientes está cubierto por 1,74 pesos de activos corrientes. (Ver Anexo III). La cartera a cobrar representa el 1,06x de los pasivos financieros, corrientes y no corrientes.

## 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:

- Deuda Financiera, obligaciones negociables: se consideró para la evaluación que las Obligaciones Negociables Pymes Serie VI devengarán una tasa máxima del 32 % nominal anual en pesos para la clase 2 durante toda su vigencia.
- Asistencia Financiera del exterior: Tasa de interés del 18% nominal anual + interés adicional (Kicker) 5% en dólares de la originación de cartera de tarjeta de créditos.

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.

El 30 de agosto del año 2018 el accionista controlante de la Sociedad, Grupo Fimaes S.A., ha transferido a favor del Sr. Facundo A. Prado la totalidad de su tenencia accionaria en la Sociedad. De esta manera el Sr. Facundo A. Prado incrementó su tenencia accionaria al 96 % de las acciones y de los votos de la Sociedad, convirtiéndose en el controlante.

## Desempeño operativo. Pago de Servicios

Centro Card S.A. ha cumplido con los términos y condiciones de acuerdo a los contratos de emisión de deuda, con los pagos de servicio de los títulos de deuda de la serie de Obligaciones Negociables PyMEs. El saldo pendiente de amortización de la Serie vigente al 4 de Abril de 2020 se muestra en la siguiente tabla 1.

**Tabla 1. Estado de las Obligaciones Negociables PyMEs Centro Card S.A. vigentes.**

<b>Títulos</b>	<b>Monto VN</b>	<b>Remanente</b>
On Pymes Serie VI Clase 2	\$ 6.000.000.-	\$ 2.541.000.-

Fuente: Elaboración propia con datos de la CNV

La empresa también es fiduciante de fideicomisos financieros. Al 31 de Marzo de 2020 los valores remanentes de los valores de deuda fiduciaria de la serie vigente se exponen en la tabla siguiente.

Tabla 2. Estado de los Fideicomisos Financieros Centro Card vigentes.

Serie	Valor Nominal			Valor Remanente		
	VDF A	VDF B	VDF C	VDF A	VDF B	VDF C
Serie XXVIII	\$ 90.471.210	\$ 10.643.672	\$ 16.725.770	\$ 0	\$ 10.643.672	\$ 16.725.770

Fuente: Elaboración propia con datos de la CNV

### Desempeño operativo. Evolución de la originación.

Como consecuencia, en los últimos años, de la caída de la actividad en la economía local, el incremento constante de la inflación, la pérdida del poder adquisitivo de los ingresos, el aumento de las tarifas de servicios, la volatilidad cambiaria y el aumento significativo de las tasas de interés de referencia, toda la industria de financiamiento del consumo, y en particular las organizaciones regionales como Centro Card, han sufrido una significativa caída en la originación de créditos.

En términos nominales, en los primeros 9 meses del año 2019, contra el mismo período del año 2018, la originación decreció un 2%. Debido a una caída de la originación en el sistema de tarjetas de créditos del 6% y un aumento del 12% en la originación de los préstamos personales. (Ver Tabla 3).

Tabla 3. Evolución de la originación (en miles de pesos).

Periodo	Préstamos Personales	Sistema de tarjetas de crédito	Total
Año 2017	284.618	1.028.047	1.312.665
Año 2018	475.535	1.538.781	2.014.316
<b>Variación 2017 vs 2018</b>	<b>67%</b>	<b>50%</b>	<b>54%</b>
Ene.–Sep. 2018	357.302	1.053.750	1.411.052
Ene.–Sep. 2019	401.745	986.401	1.388.146
<b>Variación Ene. – Sep.2018 vs 2019</b>	<b>12 %</b>	<b>-6%</b>	<b>-2 %</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card S.A.

### Desempeño operativo. Gestión de Mora

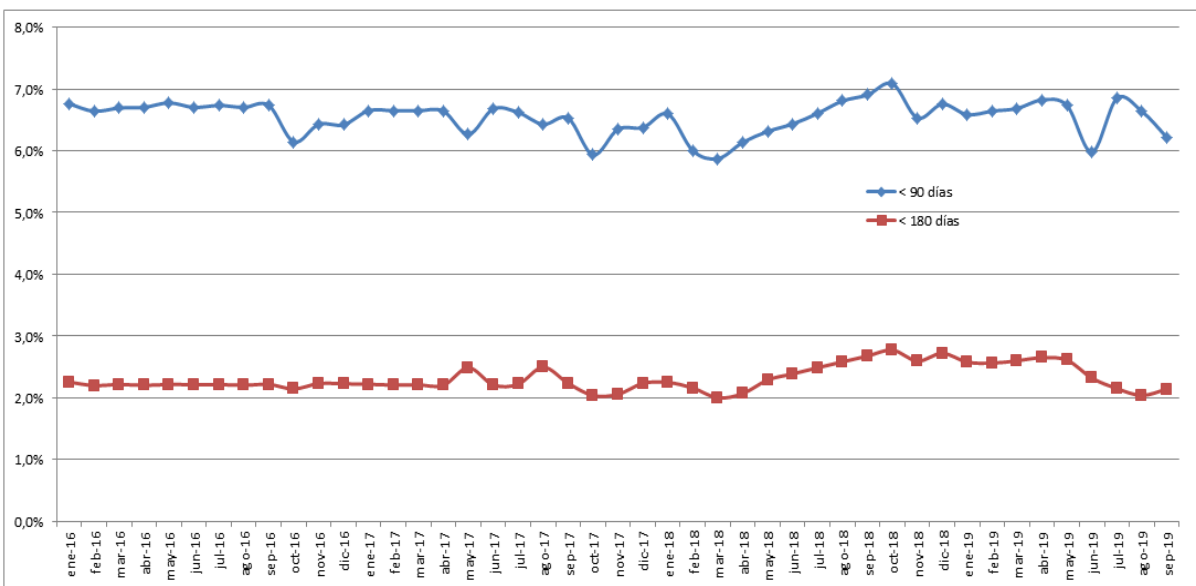
A partir de junio del año 2019 se observa una mejora de la mora mayor a 90 días y mayor a 180 días, medida como deuda vencida sobre deuda total. (Ver Gráfico 1).

UNTREF ACRUP entiende, en términos generales, que esta situación desmejorará debido al aislamiento preventivo y obligatorio dispuesto por el Poder Ejecutivo en el marco de la pandemia del COVID 19 declarada por la Organización Mundial de la Salud (OMS).

La sociedad ha implementado, el año pasado, la cobranza por medio de cajeros automáticos en sus sucursales lo que le permite seguir cobrando aún cuando sus sucursales están cerrados al público.

UNTREF ACR UP sigue considerando que los procedimientos y estructuras para gestionar la mora son adecuados.

**Gráfico 1. Evolución mora (% de saldos de deuda vencidos sobre total de deuda).**



Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card S.A.

## Desempeño operativo. Liquidez

La sociedad mantiene índices de liquidez adecuados. Según los Estados Contables al 31/12/2019, cada peso de pasivos corrientes está cubierto por 1,43 pesos de activos corrientes. (Ver Anexo III).

La cartera a cobrar representa el 1,17x de los pasivos financieros, corrientes y no corrientes. (Ver Anexo III).

## La deuda y la sostenibilidad financiera

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

El fuerte crecimiento de años anteriores produjo una desmejora en el nivel de capitalización y la estructura financiera de la empresa.

Para mejorar este deterioro los accionistas integraron un aporte de capital de aproximadamente \$45 millones en septiembre de 2018. (Ver Anexo IV).

El 4 de junio de 2019 la sociedad ha recibido una asistencia financiera por USD 15 millones de una entidad del exterior, comenzando con la amortización del capital en junio 2020. En la Tabla 4 se detalla los desembolsos y el flujo de pago teórico.

Con fines de garantía a la asistencia financiera prestada, la sociedad ha cedido fiduciariamente a TMF Trust Company Argentina S.A. los derechos de cobro de la Sociedad en virtud de los créditos provenientes de la utilización por parte de los clientes de las tarjetas de crédito.

Tabla 4. Desembolsos y Flujo de Pago Teórico.

	Desembolsos	Amortización	Saldo de Capital
junio-19	8.000.000	-	8.000.000
julio-19	-	-	8.000.000
agosto-19	3.000.000	-	11.000.000
septiembre-19	-	-	11.000.000
octubre-19	2.000.000	-	13.000.000
noviembre-19	-	-	13.000.000
diciembre-19	2.000.000	-	15.000.000
enero-20	-	-	15.000.000
febrero-20	-	-	15.000.000
marzo-20	-	-	15.000.000
abril-20	-	-	15.000.000
mayo-20	-	-	15.000.000
junio-20	-	1.500.000	13.500.000
julio-20	-	2.250.000	11.250.000
agosto-20	-	2.250.000	9.000.000
septiembre-20	-	2.250.000	6.750.000
octubre-20	-	2.250.000	4.500.000
noviembre-20	-	2.250.000	2.250.000
diciembre-20	-	2.250.000	-

Fuente: Centro Card S.A.

A la fecha se ha cumplido con los desembolsos pactados y se han aplicado los fondos a la cancelación de pasivos y a la recomposición del capital de trabajo, según lo informado como Hecho Relevante por la sociedad a la Comisión Nacional de Valores (CNV) y a Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA) y Nota a los Estados Contables al 31/12/2019.

### Observaciones de impacto macroeconómico y social

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

Sus clientes son personas con niveles de ingresos medios a bajos, con bajos niveles de bancarización y de inclusión financiera, por lo que ostentan pocas alternativas para satisfacer sus demandas financieras.

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

Los saldos al 30 de junio de 2019, que se exponen en el Estados Patrimonial a efectos comparativos surgen de los Estados Contables a dicha fecha reexpresados al 31 de diciembre de 2019.

Los saldos de la información comparativa correspondiente al estado de evolución del patrimonio neto, estado de resultados y estado de flujo de efectivo fueron reexpresados al 31 de diciembre de 2019.

	31/12/2019		30/06/2019	
<b>Activo</b>				
<b>Activo Corriente</b>				
Disponibilidades	27.262.548	1,2%	16.097.735	0,7%
Inversiones	228.802.978	10,1%	230.136.616	10,6%
Creditos comerciales	1.917.303.954	84,3%	1.775.154.222	82,1%
Otros créditos	55.945.422	2,5%	117.596.200	5,4%
<b>Total activo corriente</b>	<b>2.229.314.902</b>	<b>98,0%</b>	<b>2.138.984.773</b>	<b>98,9%</b>
<b>Activo no corriente</b>				
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%
Bienes intangibles	7.762.792	0,3%	-	0,0%
Otros créditos	25.385.948	1,1%	14.416.972	0,7%
Bienes de uso	11.902.375	0,5%	8.914.931	0,4%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>45.051.115</b>	<b>2,0%</b>	<b>23.331.903</b>	<b>1,1%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>2.274.366.017</b>	<b>100,0%</b>	<b>2.162.316.676</b>	<b>100,0%</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo corriente</b>				
Deudas comerciales	297.528.721	13,1%	231.570.437	10,7%
Deudas financieras	1.188.862.156	52,3%	928.630.858	42,9%
Deudas fiscales	67.820.983	3,0%	59.557.405	2,8%
Deudas sociales	5.707.716	0,3%	7.258.365	0,3%
Otras deudas	0	0,0%	700.056	0,0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>1.559.919.576</b>	<b>68,6%</b>	<b>1.227.717.121</b>	<b>56,8%</b>
<b>Pasivo no corriente</b>				
Deudas Financieras	454.304.029	20,0%	703.952.137	32,6%
Deudas Fiscales	56.404.350	2,5%	9.996.040	0,5%
Deudas Comerciales	-	0,0%	-	0,0%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>510.708.379</b>	<b>22,5%</b>	<b>713.948.177</b>	<b>33,0%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.070.627.955</b>	<b>91,0%</b>	<b>1.941.665.298</b>	<b>89,8%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>203.738.062</b>	<b>9,0%</b>	<b>220.651.378</b>	<b>10,2%</b>

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

	31/12/2019		31/12/2018	
Período en meses	6		6	
Ingresos por financiación	630.746.539	89,8%	79.244.376	52,3%
Ingresos por servicios	71.679.880	10,2%	72.329.646	47,7%
<b>Total Ingresos</b>	<b>702.426.419</b>	<b>100,0%</b>	<b>151.574.022</b>	<b>100,0%</b>
Egresos por financiación	(523.740.689)	(74,6%)	(51.244.291)	(33,8%)
Egresos por servicios	(16.641.641)	(2,4%)	(21.899.044)	(14,4%)
REPCAM	(24.285.191)	(3,5%)	68.667.022	45,3%
<b>Total Resultados Operativos</b>	<b>137.758.898</b>	<b>19,6%</b>	<b>147.097.709</b>	<b>97,0%</b>
Cargos por incobrabilidad	2.519.564	0,4%	(23.538.937)	(15,5%)
Gastos de administración	(132.720.079)	(18,9%)	(120.712.289)	(79,6%)
Gastos de comercialización	(41.985.907)	(6,0%)	(52.460.175)	(34,6%)
Otros ingresos y egresos	4.263.897	0,6%	1.264.624	0,8%
Resultados por inversiones transitorias	23.620.895	3,4%	4.762.654	3,1%
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>(6.542.732)</b>	<b>(0,9%)</b>	<b>(43.586.414)</b>	<b>(28,8%)</b>
Impuesto a las Ganancias	(10.370.584)	(1,5%)	(5.522.040)	-3,6%
<b>Resultado del Período</b>	<b>(16.913.316)</b>	<b>(2,4%)</b>	<b>(49.108.454)</b>	<b>(32,4%)</b>

## Anexo III Ratios e Índices.

	31/12/2019	30/06/2019
Período en meses	6	12
<b>Índice de liquidez</b>		
Activo corriente/Pasivo corriente	1,43	1,74
Apalancamiento operativo (Cartera / Deuda financiera)	1,17	1,09
<b>Índices de endeudamiento</b>		
Patrimonio neto/Activo Total	0,09	0,10
Pasivo Total/Patrimonio neto	10,16	8,80
Pasivo Total/Activo Total	0,91	0,90
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	2,62	1,32
Deuda financiera/Patrimonio Neto	8,07	7,40
	31/12/2019	31/12/2018
Período en meses	6	6
<b>Índices de cobertura</b>		
EBITDA	494.830.486	4.240.434
EBITDA/Intereses (veces)	0,99	0,09
<b>Índices de rentabilidad</b>		
Utilidad Neta/Ingresos	-2,4%	-32,4%
EBITDA	494.830.486	4.240.434
% sobre Total ingresos	70,4%	2,8%

## Anexo IV Estado Flujo de Efectivo.

Período	dic-19 6 meses	dic-18 6 meses
Flujo neto de efectivo de las operaciones	23.365.950	(27.433.941)
Flujo neto de efectivo de las actividades de inversión	(12.201.137)	(745.486)
Flujo neto de efectivo de las actividades de financiación (Aporte de Capital)	0	56.607.086
Aumento neto de efectivo y equivalentes	11.164.813	28.427.659



### Anexo V. Características de los instrumentos emitidos

Obligaciones Negociables Serie VI Clase 2 por VN \$6.600.000. En concepto de interés 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: Mensual, a partir de los 30 días de la fecha de emisión. Con los siguientes porcentajes de amortización,

Tabla 4. Cuadro de Pago ON Pyme Serie VI Clase 2.

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



## Definición de la calificación

### Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 2 por VN \$ 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 las categorías CCC o menores, no aplica la perspectiva dado que la probabilidad de incumplimiento para estas categorías es elevada y tienen por definición incorporada la perspectiva negativa.

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 puede ser:

- Positiva: la calificación puede subir.
- Estable: la calificación probablemente no cambie.
- Negativa: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

*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 diciembre de 2019 y al 30 de Junio de 2019. Comisión Nacional de Valores. (CNV). [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie VI Clase 1 por VN \$ 6.600.000.- , Clase 2 por VN \$ 6.600.000.-
- Avisos de Pago de Servicios de las ONs Pymes Centro Card y Fideicomisos Financieros Centro Card. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- Hechos relevantes publicados en la Autopista de Información. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Informes de gestión internos. Centro Card S.A.
- Acta de Asamblea de Directorio N° 136 de Centro Card S.A. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

**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:** Nora Ramos, [nramos@untref.edu.ar](mailto:nramos@untref.edu.ar)

**Fecha de calificación:** 7 de Abril de 2020.