

Empresas

Centro Card S.A. – Obligaciones Negociables Pymes Serie VIII.

Emisor

Centro Card

Calificación

ON Pymes Serie VIII por hasta
VN \$100 millones "A -(on) PE".

Tipo de informe:

Preliminar

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:

5 de Diciembre de 2019

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 hasta millones \$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pyme Serie VIII	\$ 100 millones	dic-21	"A -(on)"	Estable

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada.

Fundamentos de la calificación

La deuda y la sostenibilidad financiera:

El fuerte crecimiento del negocio en los últimos años 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 de pesos en septiembre de 2018. El 4 de junio del corriente la sociedad ha recibido una asistencia financiera por 15 millones de dólares de una entidad del exterior.

Desempeño operativo – Liquidez:

La sociedad mantiene índices de liquidez adecuados. Cada peso de pasivo corriente está cubierto por 2,10 pesos de activo corriente. La cartera a cobrar representa el 1,19x de los pasivos financieros, corriente y no corriente.

Desempeño operativo – Gestión de Mora:

En línea con la industria, durante el año pasado se observa un incremento de la mora mayor a 90 días y mayor a 180 días, medida como deuda vencida sobre deuda total. A partir de junio de este año se advierte un descenso de la mora. UNTREF ACR UP considera que los procedimientos y estructuras para gestionar la mora son adecuados.

Desempeño operativo – Gestión Comercial:

A junio del 2019 la compañía ostentaba 53.363 tarjetas activas y una cartera activa de más de 1.400 millones de pesos.

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 Pymes Serie VIII, emitidas en pesos, devengarán una tasa del 50% nominal anual durante su vigencia.
- Deuda Financiera, obligaciones negociables: se consideró para la evaluación que las Obligaciones Negociables Pymes Serie VI, emitidas en pesos, devengarán una tasa máxima del 32 % nominal anual para la clase 2 durante su vigencia.
- Asistencia Financiera del exterior: Tasa de interés del 18% nominal anual + interés adicional (Kicker) 5% 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.

Centro Card S.A. es una entidad no financiera dedicada a la emisión de tarjetas de crédito y 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.

Centro Card se ha posicionado como una de las tarjetas regionales líderes.

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.

La composición accionaria de la sociedad a la fecha de la emisión de este informe es la siguiente:

Tabla 1. Composición accionaria

Accionista	Participación
Facundo A. Prado	96%
Lucas Pablo Confalonieri	2%
Luciano A. Sejas	2%

Fuente: Centro Card SA

La casa central de la compañía se encuentra en San Fernando del Valle de Catamarca y cuenta con nueve sucursales en las provincias de Catamarca y de La Rioja. Su red de comercios adheridos cubre todo el ámbito geográfico de las dos provincias superando los 3.500.-

El Directorio es el órgano encargado de la administración de la Emisora para el cumplimiento del objeto social. La representación legal de la Sociedad, inclusive el uso de la firma social, está a cargo del Presidente del Directorio.

Centro Card posee una dotación de 97 personas con una adecuada calificación para desarrollar su actividad. UNTREF ACR UP considera que la organización es adecuada para el desarrollo de la operación y la implementación de su estrategia.

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 y la inclusión financiera es muy bajo comparado con otras regiones del país e inclusive con otros países de la región.

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

Para satisfacer las necesidades de servicios financieros antes descriptas Centro card ha definido la siguiente línea de productos para sus socios / clientes:

- Plan Oxígeno: elige el modo de pagar sus compras en el momento de abonar el resumen de cuentas
- Plan 12 cuotas sin interés
- Plan cuotas fijas
- Préstamos en efectivo.

En pos de la inclusión financiera de sus socios, Centro Card les ofrece, entre otros los siguientes servicios,

- Débito automático
- Pago de servicios
- Ampliación de márgenes
- Tarjetas adicionales sin cargo
- Pago mínimo
- Envío de resumen vía email
- Atención personalizada en las sucursales
- Red propia de cajeros automáticos.

Además la empresa financia a su red de comercios a través de adelantos en las cobranzas de sus ventas.

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

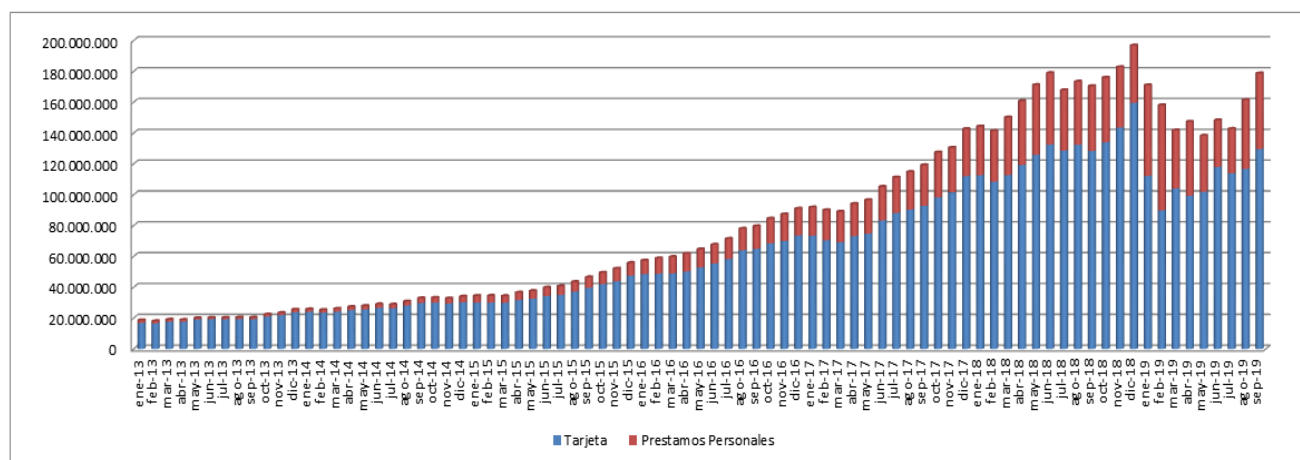
Este crecimiento se dio tanto en el negocio de tarjetas de crédito como en el de préstamos personales. Entre el 2013 y 2019 la originación total se multiplicó casi por 8 x. (Ver Tabla 2 y Gráfico 1).

Tabla 2. Evolución originación. Enero - Septiembre 2013 al 2019.

Ene - Sep	Tarjeta	Prestamos Personales	Total
2013	165.402.924	10.518.522	175.921.446
2014	234.110.343	19.803.963	253.914.306
2015	301.153.963	46.758.586	347.912.549
2016	492.563.551	106.578.695	599.142.246
2017	716.163.198	195.814.081	911.977.279
2018	1.101.390.582	357.301.878	1.458.692.460
2019	986.401.390	401.745.000	1.388.146.390
Ene - Sep 2013 VS 2019	496,4%	3719,4%	689,1%

Fuente: Centro Card SA

Gráfico 1. Evolución mensual originación.



A junio del 2019 la compañía ostentaba 53.363 tarjetas activas y una cartera activa de más de 1.400 millones de pesos.

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 Obligaciones Negociables PyMEs emitidas en el pasado. El saldo pendiente de amortización de la Serie vigente al 2 de Diciembre de 2019 se muestra en la siguiente tabla 3.

Tabla 3. Estado de las Obligaciones Negociables PyMEs Centro Card S.A. vigentes.

Títulos	VN en millones \$		Remanente
ON Pymes Serie VI Clase 2	\$	6.600.000	\$ 3.729.000

Fuente: Elaboración propia con datos de CNV

La empresa también es fiduciante de fideicomisos financieros. Al 2 de diciembre de 2019 los valores remanentes de los valores de deuda fiduciaria de la serie vigente se exponen en la tabla siguiente.

Tabla 4. 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 XXVII	90.471.210	10.643.672	16.725.770	30.157.066	10.643.672	16.725.770

Fuente: Elaboración propia con datos de CNV

Desempeño operativo. Evolución de la originación.

El desempeño exhibido por la firma no escapa al actual contexto macroeconómico del país en el que el efecto de devaluaciones y la consecuente alza en el nivel general de precios ha limitado el poder adquisitivo del público en general.

En términos nominales, en los primeros nueve meses de este año, 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 5).

El contexto macroeconómico argentino viene afectando al sector del consumo muy fuertemente, con caídas en los niveles de las ventas y de las originaciones de préstamos personales y tarjetas de crédito. En este sentido, UNTREF ACR UP se encuentra monitoreando las transacciones vigentes.

Tabla 5. 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
Variación 2017 vs 2018	67 %	50 %	54 %
Ene. – Sep. 2018	357.302	1.053.750	1.411.052
Ene. – Sep. 2019	401.745	986.401	1.388.146
Variación Ene. – Sep. 2018 vs 2019	12 %	-6 %	-2 %

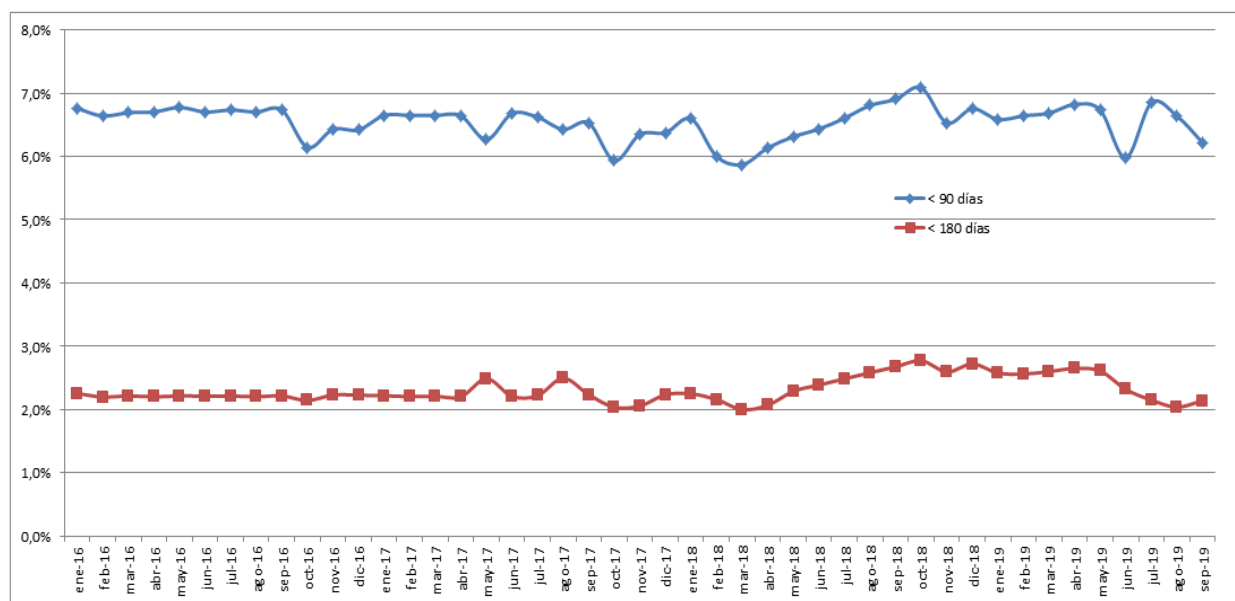
Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card S.A.

Desempeño operativo – Gestión de Mora

En línea con la industria, durante el año pasado se observa un incremento de la mora mayor a 90 días y mayor a 180 días, medida como deuda vencida sobre deuda total. A partir de junio de este año se advierte un descenso de la mora. (Ver Gráfico 2).

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

Gráfico 2. 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. Cada peso de pasivo corriente está cubierto por 2,10 pesos de activo corriente. (Ver Anexo III).

La cartera a cobrar representa el 1,19x de los pasivos financieros, corriente y no corriente.

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 del negocio en los últimos años 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 de pesos en septiembre de 2018.

El 4 de junio del corriente la sociedad celebró un contrato de asistencia financiera por 15 millones de dólares con una entidad del exterior, CVI Investment Holdings Limited. En la Tabla 6 se detalla los desembolsos y el flujo de pago teórico.

Con fines de garantía a la asistencia financiera prestada, el accionista principal otorgó una garantía personal por 4 millones de dólares y 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 6. 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.

Con la aplicación de esos fondos se cancelarán pasivos y se financiará 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).

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 educación financiera, por lo que ostentan pocas alternativas para satisfacer sus demandas financieras.

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

Los estados contables al 30 de septiembre de 2019 han sido ajustados para que queden expresados en moneda de poder adquisitivo de esa fecha, de conformidad con lo establecido en las normas que sobre el particular ha emitido la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPE) y adoptado el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Catamarca.

La información comparativa del Estado de Situación Patrimonial, las notas y los anexos corresponden a la fecha del cierre del ejercicio anterior, los cuales fueron reexpresados al 30 de septiembre de 2019, en tanto que la información correspondiente al Estado de Resultados, el Estado de Evolución del Patrimonio y el Estado de Flujo de Efectivo se presentan en forma comparativa con el período de tres meses finalizados el de septiembre 2018, reexpresados al 30 de septiembre de 2019.

	30/09/2019		30/06/2019	
Activo				
Activo Corriente				
Caja y bancos	46.124.090	2,3%	14.409.042	0,7%
Inversiones	99.279.424	5,0%	205.994.714	10,6%
Creditos comerciales	1.716.804.008	86,9%	1.588.936.138	82,1%
Otros créditos	52.831.644	2,7%	105.260.070	5,4%
Total activo corriente	1.915.039.166	96,9%	1.914.599.964	98,9%
Activo no corriente				
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%
Créditos Comerciales	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	51.544.157	2,6%	12.904.597	0,7%
Bienes de uso	9.702.370	0,5%	7.979.733	0,4%
Total activo no corriente	61.246.527	3,1%	20.884.330	1,1%
Total Activo	1.976.285.693	100,0%	1.935.484.294	100,0%
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	266.677.682	13,5%	207.278.124	10,7%
Deudas financieras	574.936.720	29,1%	831.215.178	42,9%
Deudas fiscales	66.432.202	3,4%	53.309.685	2,8%
Deudas sociales	4.587.060	0,2%	6.496.945	0,3%
Otras deudas	0	0,0%	626.619	0,0%
Total pasivo corriente	912.633.664	46,2%	1.098.926.551	56,8%
Pasivo no corriente				
Deudas Financieras	873.005.974	44,2%	630.105.811	32,6%
Deudas Fiscales	23.191.749	1,2%	8.947.430	0,5%
Deudas Comerciales	0	0,0%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	896.197.723	45,3%	639.053.241	33,0%
Total Pasivo	1.808.831.387	91,5%	1.737.979.792	89,8%
Patrimonio Neto	167.454.306	8,5%	197.504.502	10,2%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

Período en meses	30/09/2019		30/09/2018	
	3		3	
Ingresos por financiación	327.343.194	88,5%	181.181.334	84,3%
Ingresos por servicios	42.334.848	11,5%	33.787.083	15,7%
Total Ingresos	369.678.042	100,0%	214.968.417	100,0%
Cargos por incobrabilidad	11.267.857	3,0%	(5.942.828)	(2,8%)
Egresos por financiación	(337.927.381)	(91,4%)	(136.682.708)	(63,6%)
REPCAM	(9.857.790)	(2,7%)	(4.361.850)	(2,0%)
Egresos por servicios	(8.920.624)	(2,4%)	(10.073.546)	(4,7%)
Gastos de administracion	(57.589.987)	(15,6%)	(48.570.825)	(22,6%)
Gastos de comercializacion	(17.878.542)	(4,8%)	(29.191.785)	(13,6%)
Otros ingresos y egresos	506.018	0,1%	1.119.143	0,5%
Resultados Financieros y Por Tenencia	7.793.556	2,1%	82.024	0,0%
Resultado operativo (Pérdida)	(42.928.851)	(11,6%)	(18.653.958)	(8,7%)
Resultado antes de Impuesto	(42.928.851)	(11,6%)	(18.653.958)	(8,7%)
Impuesto a las Ganancias	12.878.655	3,5%	(3.553.970)	-1,7%
Resultado del Período	(30.050.196)	(8,1%)	(22.207.928)	(10,3%)

Anexo III Ratios e Índices.

	30/09/2019	30/06/2019
Período en meses	3	12
Índice de liquidez		
Activo corriente/Pasivo corriente	2,10	1,74
Apalancamiento operativo (Cartera / Deuda financiera)	1,19	1,09
Índices de endeudamiento		
Patrimonio neto/Activo Total	0,08	0,10
Pasivo Total/Patrimonio neto	10,80	8,80
Pasivo Total/Activo Total	0,92	0,90
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	0,66	1,32
Deuda financiera menos disponibilidades e inv corrientes / Ebitda	4,53	N/A
Deuda financiera/Patrimonio Neto	8,65	7,40
	30/09/2019	30/09/2018
Índices de rentabilidad	3	3
Utilidad Neta/Ingresos	-8,1%	-10,3%
EBITDA	287.761.954	118.789.996
% sobre Total ingresos	77,8%	55,3%

Anexo IV Estado Flujo de Efectivo.

Período	sep-19 3 meses	sep-18 3 meses
Flujo neto de efectivo de las operaciones	33.994.657	(14.285.776)
Flujo neto de efectivo de las actividades de inversión	(2.279.617)	(7.439.901)
Flujo neto de efectivo de las actividades de financiación (Aporte de Capital)	0	50.668.862
Aumento neto de efectivo y equivalentes	31.715.040	28.943.185

Anexo V. Características de los instrumentos a emitir

Obligaciones Negociables PYME CNV Serie VIII por hasta VN \$ 100.000.000.-

En concepto de interés las Obligaciones Negociables PyME CNV Serie VIII devengarán una tasa variable expresada en un % (tanto por ciento) que resultará de la Tasa BADLAR más un Diferencial Adicional que será del 5%. Los pagos de intereses de las Obligaciones Negociables serán realizados trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión.

La Primer Fecha de Pago de Intereses será abonada a los 90 días o el día hábil inmediato posterior.

Cada Fecha de Pago de Interés se detallará en el cuadro de pagos que será publicado en el Aviso de Resultados de la Colocación (las “Fechas de Pago de Interés”).

El capital se pagará en dos cuotas, las cuales serán abonadas en forma anual. Cada una de las cuotas serán del 50% sobre el valor nominal de las Obligaciones Negociables. La primera cuota de amortización será abonada a los 365 días o el día hábil inmediato posterior, contados desde la Fecha de Emisión. Las Fechas de Amortización serán informadas oportunamente en el Aviso de Resultado de la Colocación.

Tabla 7. Cuadro de Pago ON Pyme Serie VIII.

Nº de pago	Mes de vencimiento	% de Amort Capital
1	diciembre-20	50%
2	diciembre-21	50%

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables PYME CNV Serie VIII por hasta VN \$ 100.000.000.- “A - (on)” Perspectiva Estable.

La definición de la categoría “(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 Anuales auditados al 30 de Junio de 2019. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar
- Estados Contables trimestrales al 30 de Septiembre de 2019 y 2018. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYME Serie VIII por hasta VN \$ 100.000.000.- .
- Avisos de Pago de Servicios de las ONs Pyme Centro Card y Fideicomisos Financieros Centro Card. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. www.bolsar.com
- Acta de Asamblea de Directorio n° 136 de Centro Card S.A. www.cnv.gob.ar

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: 5 de Diciembre de 2019.-