

Empresas

Centro Card – Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 2.

Emisor

Centro Card

Calificación

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

Calificación Anterior

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

Fecha: 18/07/2019

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

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación

21 de Noviembre 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 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

Cambio en la Perspectiva asignada a la Calificación:

UNTREF ACR UP cambia la Perspectiva desde En Desarrollo a Estable a las Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 2 dado que el 4 de junio del corriente la sociedad ha recibido una asistencia financiera por 15 millones de dólares de una entidad del exterior y se han cumplido con los desembolsos programados.

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.

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.

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.

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 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.

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 VI 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.

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 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 2 de Noviembre de 2019 se muestra en la siguiente tabla 1.

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

Títulos	Monto VN	Remanente
ON Pymes Serie VI Clase 2	\$ 6.600.000	\$ 4.009.500

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

La empresa también es fiduciante de fideicomisos financieros. Al 29 de Octubre de 2019 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 XXVII	90.471.210	10.643.672	16.725.770	37.696.334	10.643.672	16.725.770

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

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 3).

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 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
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 %

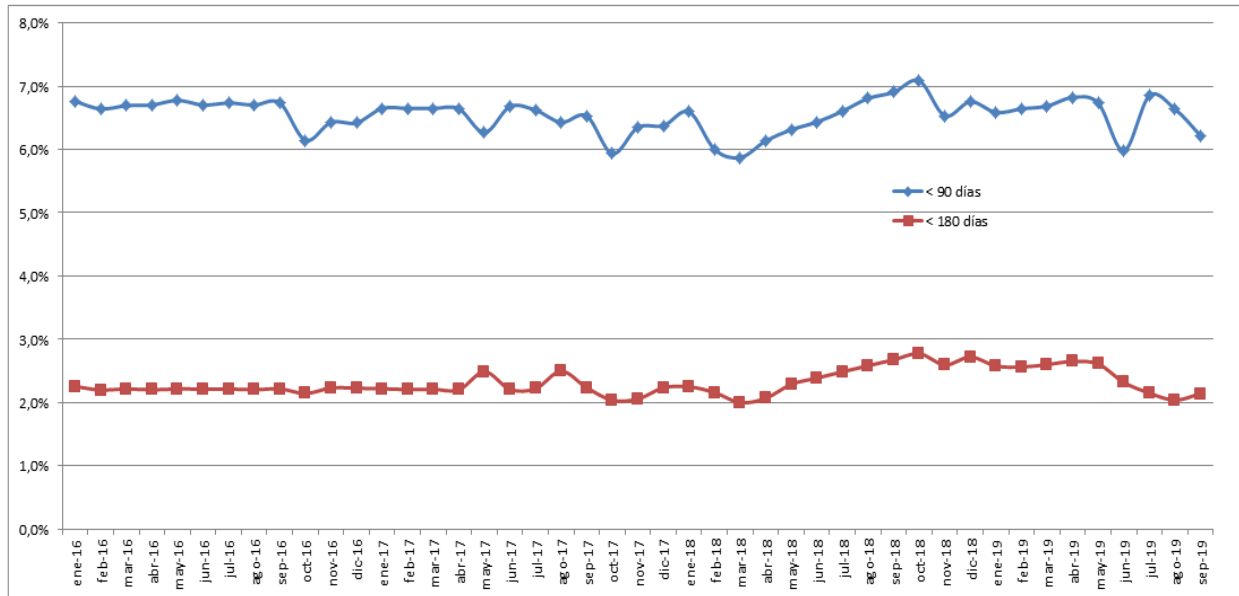
Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card S.A.

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 1).

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. 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.

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 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. (Ver Anexo IV).

El 4 de junio del corriente la sociedad ha recibido una asistencia financiera por 15 millones de dólares de una entidad del exterior. 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.

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 saldos al 30 de junio de 2018, que se exponen en los Estados Contables a efectos comparativos surgen de los Estados Contables a dicha fecha reexpresados al 30 de junio de 2019.

La sociedad ejerció la opción, tal como establece la Resolución JG N° 539/18 de la FACPCE, de no determinar el patrimonio neto ajustado al inicio del ejercicio comparativo y, por ello, no ha presentado información comparativa correspondiente al estado de evolución del patrimonio neto, estado de resultados y estado de flujo de efectivo.

	30/06/2019		30/06/2018	
Activo				
Activo Corriente				
Caja y bancos	12.808.993	0,7%	11.944.725	0,7%
Inversiones	183.120.071	10,6%	3.245.558	0,2%
Creditos comerciales	1.412.493.033	82,1%	1.554.425.987	91,9%
Otros créditos	93.571.485	5,4%	84.589.183	5,0%
Total activo corriente	1.701.993.582 ✓	98,9% ✓	1.654.205.453	97,8%
Activo no corriente				
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%
Créditos Comerciales	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	11.471.608	0,7%	28.980.893	1,7%
Bienes de uso	7.093.625	0,4%	8.201.028	0,5%
Total activo no corriente	18.565.233 ✓	1,1% ✓	37.181.921	2,2%
Total Activo	1.720.558.815 ✓	100,0% ✓	1.691.387.374	100,0%
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	184.260.965	10,7%	335.971.939	19,9%
Deudas financieras	738.913.049	42,9%	1.033.211.641	61,1%
Deudas fiscales	47.389.922	2,8%	38.099.361	2,3%
Deudas sociales	5.775.493	0,3%	10.234.797	0,6%
Otras deudas	557.036	0,0%	452	0,0%
Total pasivo corriente	976.896.465 ✓	56,8% ✓	1.417.518.190	83,8%
Pasivo no corriente				
Deudas Financieras	560.135.833	32,6%	69.825.678	4,1%
Deudas Fiscales	7.953.865	0,5%	2.664.074	0,2%
Deudas Comerciales	0	0,0%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	568.089.698 ✓	33,0% ✓	72.489.752	4,3%
Total Pasivo	1.544.986.163 ✓	89,8% ✓	1.490.007.942	88,1%
Patrimonio Neto	175.572.652	10,2%	201.379.432	11,9%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

	30/06/2019	
Período en meses	12	
Ingresos por financiación	808.508.217	90,9%
Ingresos por servicios	80.849.552	9,1%
Total Ingresos	889.357.769	100,0%
Cargos por incobrabilidad	(36.670.507)	(4,1%)
Egresos por financiación	(679.103.812)	(76,4%)
Egresos por servicios	(29.606.701)	(3,3%)
Gastos de administracion	(171.595.913)	(19,3%)
Gastos de comercializacion	(101.469.801)	(11,4%)
Otros ingresos y egresos	1.242.354	0,1%
Resultados Financieros y Por Tenencia que incluye RECPAM	62.710.221	7,1%
Resultado antes de Impuesto	(65.136.390)	(7,3%)
Impuesto a las Ganancias	(5.712.739)	(0,6%)
Resultado del Período	(70.849.129)	(8,0%)

Anexo III Ratios e Índices.

	30/06/2019
Período en meses	12
Indice de liquidez	
Activo corriente/Pasivo corriente	1,74
Apalancamiento operativo	1,09
Indices de endeudamiento	
Patrimonio neto/Activo Total	0,10
Pasivo Total/Patrimonio neto	8,80
Pasivo Total/Activo Total	0,90
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	1,32
Deuda financiera menos disponibilidades e inv corrientes / Ebitda	1,79
Deuda financiera/Patrimonio Neto	7,40
Indices de rentabilidad	
Utilidad Neta/Ingresos	-8,0%
EBITDA	616.045.749
% sobre Total ingresos	69,3%
EBITDA / Egresos por financiación	0,91
Flujo de efectivo de las operaciones + Egresos por financiación / Egresos por Financiación	1,06

Anexo IV Estado Flujo de Efectivo.

Período	jun-19 12meses
Flujo neto de efectivo de las operaciones	(43.207.155)
Flujo neto de efectivo de las actividades de inversión	(970.925)
Flujo neto de efectivo de las actividades de financiación (Aporte de Capital)	45.042.348
Desconsolidación de subsidiarias y reclasificación de activos para su disposición	0
Aumento neto de efectivo y equivalentes	864.268

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 30 de Junio de 2019. Comisión Nacional de Valores. (CNV). 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 Centroc card y Fideicomisos Financieros Centroc 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: 21 de Noviembre de 2019.-