

Empresas

Actual – Obligaciones Negociables Pyme Serie VI Clase 2 y Serie VIII.

Emisor

Actual S.A.

Calificación

ON Pymes, Serie VI Clase 2 por VN \$ 3,15 millones, y Serie VIII por VN \$ 12 millones "A- (on)" PE.

Calificación anterior

ON Pymes Serie VI Clase 2 por VN \$ 3,15 y Serie VIII por VN \$ 12 millones "A- (on)" PE.

Fecha

14/02/2019

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

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación

20/05/2019

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	Monto VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie VI Clase 2	\$ 3.150.000,-	nov-20	"A - (on)"	Estable
ON Pymes Serie VIII	\$ 12.000.000,-	oct-19	"A - (on)"	Estable

Fundamentos de la calificación

Experiencia y trayectoria profesional de los accionistas: En el año 2006 los socios fundadores deciden la venta del paquete accionario de la compañía, siendo actualmente Grupo FIMAES S.A. (51,85% del total) el socio mayoritario. La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, de este grupo fortaleció el desarrollo de la empresa.

Pago de Servicios de las series vigentes: Actual S.A. ha cumplido de acuerdo a los términos y condiciones de los prospectos de emisión de deuda, con los pagos de servicio de los títulos de deuda. El 13 de abril del corriente año la sociedad canceló en forma total las Obligaciones Negociables Pymes Serie VII y el 3 de mayo cumplió con el pago total de las Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 1 .

Estructura patrimonial: La compañía ha financiado el aumento de la originación y de los saldos de préstamos, en mayor medida, con deuda financiera y la emisión de Fideicomisos Financieros.

En los últimos períodos disminuyó el crecimiento, en términos nominales, que venía mostrando la originación. (Ver Tabla 3). Esto produjo una mejora en el nivel de capitalización y la estructura financiera de la empresa (Ver Anexo III).

Al 31 de enero de 2019 el 7,5% de los activos de la compañía son financiados con recursos propios.

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 noviembre de 2018, los índices de mora han comenzado a disminuir, pero aún continúan siendo altos comparados con años anteriores. (Ver Gráfico 1).

Análisis de sensibilidad

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluaron los flujos de 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 Clase 2 devengarán una tasa máxima del 32% nominal anual durante su vigencia y que las Obligaciones Negociables Pymes Serie VIII devengarán una tasa máxima del 35% nominal anual durante su vigencia.

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

Pago de Servicios de las series vigentes

Actual 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 las series de Obligaciones Negociables PyMEs que a la fecha se encuentran vigentes. El saldo pendiente de amortización de las Series vigentes al 15 de febrero de 2019 se muestra en la siguiente tabla 1.

El 13 de abril del corriente año la sociedad canceló en forma total las Obligaciones Negociables Pymes Serie VII y el 3 de mayo cumplió con el pago total de las Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 1 .

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

Títulos	Monto VN	Remanente
ON Pymes Serie VI Clase 2	\$ 3.150.000,-	\$2.853.000,-
ON Pymes Serie VIII	\$ 12.000.000,-	\$ 12.000.000,-

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

La empresa también es fiduciante de fideicomisos financieros. Al 31 de marzo de 2019 los valores remanentes de los valores de deuda fiduciaria de las series vigentes se exponen en la tabla siguiente.

Tabla 2. Estado de los Fideicomisos Financieros Tarjeta Actual vigentes.

Serie	Valor Nominal			Valor Remanente		
	VDF A	VDF B	VDF C	VDF A	VDF B	VDF C
Serie XXIV	57.465.165	7.605.684	-	-	2.535.228	-
Serie XXV	57.823.451	8.895.916	13.121.476	8.260.487	8.895.916	13.121.476
Serie XXVI	53.134.972	8.570.157	9.427.172	18.976.777	8.570.157	9.427.172
Serie XXVII	63.635.724	10.605.954	-	36.363.270	10.605.954	-
Serie XXVIII	49.509.774	9.660.444	-	40.507.996	9.660.444	-

Desempeño operativo – Gestión de Mora

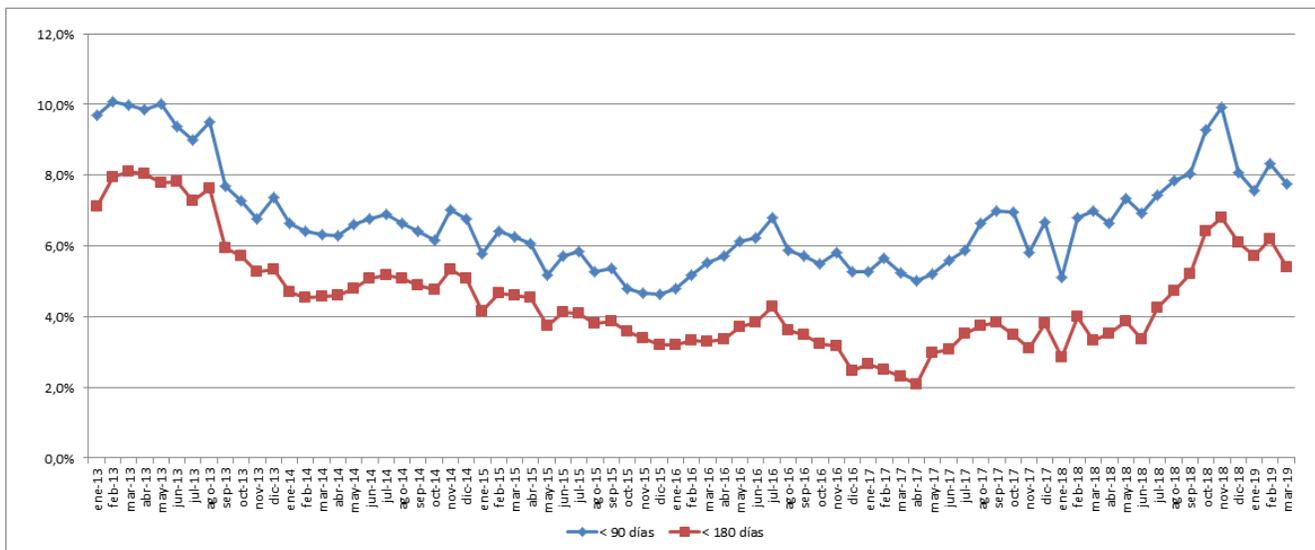
En línea con la industria, durante el año pasado se observa un incremento de la mora mayor a 90 días y mayor a 180 días, medida como deuda vencida sobre deuda total (Ver Gráfico 1).

A partir de noviembre de 2018, los índices de mora han comenzado a disminuir, pero aún continúan siendo altos comparados con años anteriores. (Ver Gráfico 1).

Con respecto a la gestión de riesgo crediticio y recupero de mora, durante el año 2016 se implementó una solución modular diseñada para cubrir todo el ciclo de crédito, desde el análisis crediticio del cliente hasta la cobranza. Además en los últimos años para incrementar el contacto con los clientes, se aumentó la dotación del personal en el *call center*.

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

Gráfico 1. Evolución mora mayor a 90 y 180 días. (% de saldos de deuda vencidos sobre total de deuda).



La deuda y la sostenibilidad financiera

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

En los últimos períodos disminuyó el crecimiento, en términos nominales, que venía mostrando la originación. (Ver Tabla 3). Esto produjo una mejora en el nivel de capitalización y la estructura financiera de la empresa (Ver Anexo III).

Al 31 de enero de 2019 el 7,5% de los activos de la compañía son financiados con recursos propios.

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

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

Periodo	Sistema de tarjetas de crédito		Préstamos Personales		Total	
	\$ nominales	Variación período anterior	\$ nominales	Variación período anterior	\$ nominales	Variación período anterior
1º trim 2016	76.799.888		19.481.416		96.281.304	
1º trim 2017	112.091.300	46%	17.371.455	-11%	129.462.755	34%
1º trim 2018	128.720.586	15%	24.109.250	39%	152.829.836	18%
1º trim 2019	141.996.020	10%	29.594.480	23%	171.590.499	12%

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP entiende que Actual S.A. es un actor importante en la oferta de financiación a las familias principalmente en la región patagónica.

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

Anexo I Estados de Situación Patrimonial (en pesos) y análisis de estructura

	31/01/2019		31/01/2018	
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y bancos	1.278.179	0,2%	5.523.154	0,7%
Inversiones	87.435.225	11,5%	50.153.911	6,7%
Créditos comerciales	457.143.113	60,4%	415.129.341	55,4%
Otros créditos	69.281.438	9,1%	90.339.108	12,1%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	615.137.955	81,2%	561.145.514	74,9%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Inversiones	3.012.461	0,4%	11.506.122	1,5%
Créditos comerciales	91.334.317	12,1%	144.672.435	19,3%
Otros créditos	41.938.078	5,5%	25.178.600	3,4%
Bienes de uso	3.919.257	0,5%	4.832.807	0,6%
Activos Intangibles	2.057.699	0,3%	2.339.887	0,3%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	142.261.812	18,8%	188.529.851	25,1%
TOTAL ACTIVO	757.399.767	100,0%	749.675.365	100,0%
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Deudas Comerciales	63.653.937	8,4%	45.500.416	6,1%
Préstamos	382.772.060	50,5%	423.226.402	56,5%
Remuneraciones y Cs. Sociales	6.559.069	0,9%	6.910.487	0,9%
Cargas Fiscales	28.874.769	3,8%	16.446.138	2,2%
Otras Deudas	-	0,0%	-	0,0%
Previsiones	14.217	0,0%	20.368	0,0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	481.874.052	63,6%	492.103.811	65,6%
PASIVO NO CORRIENTE				
Préstamos	209.736.725	27,7%	203.750.774	27,2%
Cargas Fiscales	7.592.862	1,0%	2.059.711	0,3%
Otras Deudas	1.118.603	0,1%	953.979	0,1%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	218.448.190	28,8%	206.764.464	27,6%
TOTAL PASIVO	700.322.242	92,5%	698.868.275	93,2%
PATRIMONIO NETO	57.077.525	7,5%	50.807.090	6,8%

Anexo II Cuadro de Resultados (en pesos) y análisis de estructura

	31/01/2019	
Período en meses	12	
Resultados por operaciones		
Servicios de administración	10.190.026	3,2%
Intereses obtenidos	205.542.825	64,4%
Servicios de tarjeta de crédito	76.513.133	24,0%
Servicio otorgamiento préstamos	48.679	0,0%
Resultado Venta de Cartera	22.534.793	7,1%
Servicio cobranzas	20	0,0%
Servicios de procesamiento de datos	4.095.131	1,3%
Ingresos por Servicios	318.924.607	100,0%
Costo de Servicios	(35.379.954)	-11,1%
Excedente bruto	283.544.653	88,9%
Gastos de administración	(31.364.796)	-9,8%
Gastos de comercialización	(99.001.576)	-31,0%
Excedente antes de resultado financiero	153.178.281	48,0%
Resultados financieros, por tenencia y RECPAM	(150.662.965)	-47,2%
Otros Ingresos y Egresos	184.131	0,1%
Excedente del ejercicio	2.699.447	0,8%
Impuesto a las Ganancias	3.570.987	1,1%
Excedente del ejercicio	6.270.434	2,0%

Anexo III Ratios e Índices.

	31/01/2019	31/01/2018
Capitalización		
Solvencia (Patrimonio Neto / Pasivo total)	0,08	0,07
Deuda financiera / Patrimonio neto	10,38	12,34
Patrimonio neto / Activos totales	0,08	0,07
Financieros		
Liquidez (Activo cte / Pasivo cte)	1,28	1,14
Razón ácida ((Activo Cte - Otros créditos) / Pasivo cte)	1,13	0,96
Capital de Trabajo sg EECC	133.263.903	69.041.703

	31/01/2019	31/01/2018
Período en meses	12	12
Ingresos por servicios	90.846.989	54.835.447
% variación período anual anterior	126,8%	17,6%
Intereses obtenidos y resultado por venta de cartera	228.077.618	135.078.679
% variación período anual anterior	130,8%	27,4%
Ingresos totales	318.924.607	189.914.126
% variación período anual anterior	129,6%	24,4%
Utilidad Bruta	283.544.653	174.292.480
% sobre ingresos	88,9%	91,8%
Utilidad antes de resultados financieros	153.178.281	92.647.164
ROA (Utilidad Neta / Total Activos)	0,8%	0,4%
Capital de Trabajo Contable	133.263.903	69.041.703
% variación inicio ejercicio	93,0%	56,3%
% sobre ingresos	41,8%	36,4%

Anexo IV. Características de los instrumentos emitidos.

Obligaciones Negociables Serie VI Clase 2 por VN \$3.150.000. 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 un margen de 8,74% 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. 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 I	% de Amort Clase II
19	10/06/2019	-	4,25%
20	10/07/2019	-	4,25%
21	10/08/2019	-	4,25%
22	10/09/2019	-	4,25%
23	10/10/2019	-	4,25%
24	10/11/2019	-	4,25%
25	10/12/2019	-	4,50%
26	10/01/2020	-	4,50%
27	10/02/2020	-	4,50%
28	10/03/2020	-	4,50%
29	10/04/2020	-	4,50%
30	10/05/2020	-	4,50%
31	10/06/2020	-	4,75%
32	10/07/2020	-	4,75%
33	10/08/2020	-	4,75%
34	10/09/2020	-	4,75%
35	10/10/2020	-	4,75%
36	03/11/2020	-	5,75%

Obligaciones Negociables Pymes Serie VIII por VN \$12.000.000.- En concepto de interés las Obligaciones Negociables devengarán una tasa nominal anual fija del 35 %.

El pago de intereses de las Obligaciones Negociables será efectuado al vencimiento junto con la amortización, a los 365 días desde la Fecha de Emisión o el día hábil inmediato posterior.

El capital se amortizará en una cuota, la cual será abonada a los 365 días desde la fecha de emisión o el día hábil inmediato posterior.

Tabla 5. Cuadro de Pago ON Pyme Serie VIII

Fecha de Pago	Capital	Interés	Total Cuota	Saldo de Capital
07/10/2019	\$ 12.000.000	\$ 4.200.000	\$ 16.200.000	\$ 0

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Serie 2 VN por \$ 3,15 millones “A - (on)” Perspectiva Estable
Obligaciones Negociables Pymes Serie VIII VN por \$ 12 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 31 de enero de 2016, 2017 y 2018. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar
- Estados Contables trimestrales al 31 de Octubre de 2017 y 2018. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. www.bolsar.com
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa de Obligaciones Negociables PYMES Actual S.A. Serie VI, VII y VIII.
- Avisos de Pago de Servicios de las ONs Pymes y Fideicomisos Financieros Tarjeta Actual. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. www.bolsar.com
- Informe de mora. Actual S.A.
- Informe de originación. Actual S.A.

Analistas a cargo:

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@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 mayo de 2019.