

Empresas

Centrocard – Obligaciones Negociables Pymes Serie VI

Emisor

Centrocard

Calificación

ON Pymes Serie VI Clase I por hasta VN \$15 millones "A - (on)". Clase II por hasta VN \$ 15 millones "A - (on)"

Calificación anterior

No corresponde

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

31 de agosto de 2017

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 a emitir	Monto por hasta VN	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie VI Clase I	\$ 15 millones	31/01/2019	"A - (on)"	Estable
ON Pymes Serie VI Clase II	\$ 15 millones	31/07/2020	"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

Experiencia y trayectoria profesional de los accionistas:

A partir del 2008 se perfecciona la cesión accionaria al Grupo Cohen y al Grupo Fimaes, siendo éste último el accionista mayoritario. La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, de estos nuevos accionistas fortaleció 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 2016 el incremento en la originación de préstamos personales fue de casi 1.000% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 200%.

Gestión de mora:

Respecto a los niveles de morosidad, la empresa cuenta con procedimientos y estructuras para gestionar la mora que a consideración de Untref ACR UP son adecuados. La mora mayor a 90 días, medida como porcentaje sobre el saldo de deuda total, se mantiene alrededor de un 6% y de un 2% para la mayor a 180 días en los últimos dos años.

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 I y de 32 % nominal anual para la clase II durante su vigencia.
- Originación de préstamos personales: cumplimiento del presupuesto de la empresa. \$ 15. Millones mensuales para el 2017 y \$ 18 millones 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 del noroeste.

La empresa se encuentra entre las líderes de la región, con más de 40.000 tarjetas activas y alrededor de 3.000 comercios adheridos a su red.

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.

En 2008 se perfeccionó la cesión accionaria al Grupo Cohen y al Grupo Fimaes, siendo éste último el accionista mayoritario.

A la fecha la composición accionaria es la siguiente

Accionista	Participación
Grupo Fimaes SA	52,18%
Grupo Cohen	25,52%
Facundo Prado	18,30%
Otros	4,00%

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.

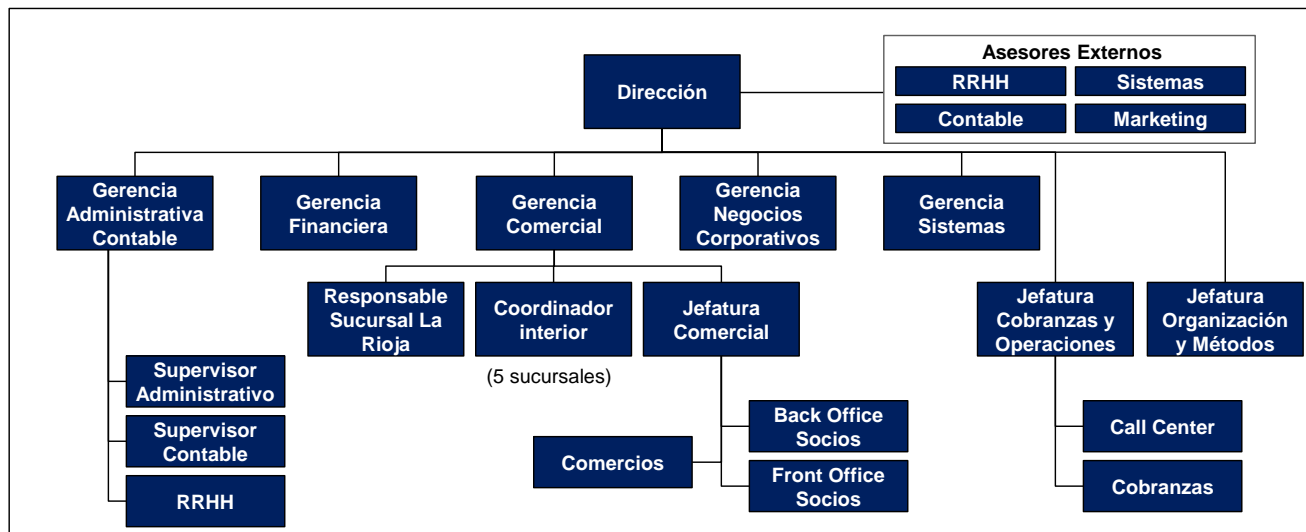
La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, de estos nuevos accionistas fortaleció el desarrollo de la empresa.

A partir de ese momento se inicia la implementación de un plan estratégico de crecimiento que incluye programas de profesionalización del plantel de la compañía y desarrollo de procesos y sistemas.

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

La compañía se organiza en gerencias operativas y cuenta con más de 90 empleados. (Ver Cuadro 1). UNTREF ACR UP considera que la organización es adecuada para el desarrollo de la operación y la implementación de su estrategia.

Cuadro 1. Organigrama



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, sobretudo 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 Centroc card ha definido la siguiente línea de productos:

- Plan Oxígeno: elige el modo de pagar sus compras en el momento de abonar el resumen de cuentas
- Plan 3 cuotas sin interés
- Plan 6 cuotas sin interés
- Plan 9 cuotas fijas
- Plan 12 cuotas fijas
- Adelanto de dinero en Efectivo

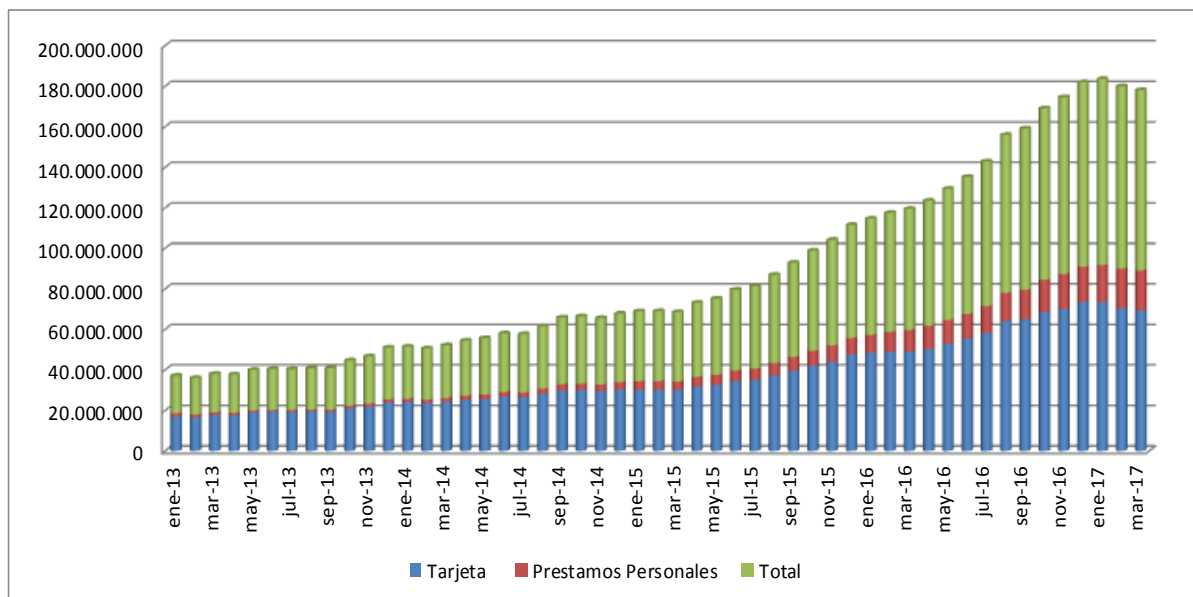
Además la empresa financia a su red de comercios a través de adelantos en las cobranzas de sus ventas.

La implementación de la estrategia del negocio le ha permitido a Centroc 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 2016 el incremento en la originación de préstamos personales fue de casi 1.000% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 200%. (Ver Gráfico 1).

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%. (Ver Tabla 1).

Gráfico 1. Financiación a familias. Originación mensual de Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito.



Fuente: Elaboración propia con datos de CentroCard SA.

Tabla 1. Financiación a familias. Saldos deudores a fin de cada período. Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito. (En miles de pesos).

	SISTEMA		CENTROCARD
	Catamarca y La Rioja	Total Pais	
jun-13	1.281.764	156.591.034	155.900
jun-14	1.651.200	194.396.079	220.500
jun-15	2.054.929	245.149.565	307.100
jun-16	2.896.271	334.974.611	518.200
mar-17	3.340.980	422.714.581	703.300
Variación jun 2014 / 2013	28,8%	24,1%	41,4%
Variación jun 2015 / 2014	24,5%	26,1%	39,3%
Variación jun 2016 / 2015	40,9%	36,6%	68,7%
Variación jun 2017 / 2016	15,4%	26,2%	35,7%
Variación mar 2017 / jun 2013	160,7%	169,9%	351,1%

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

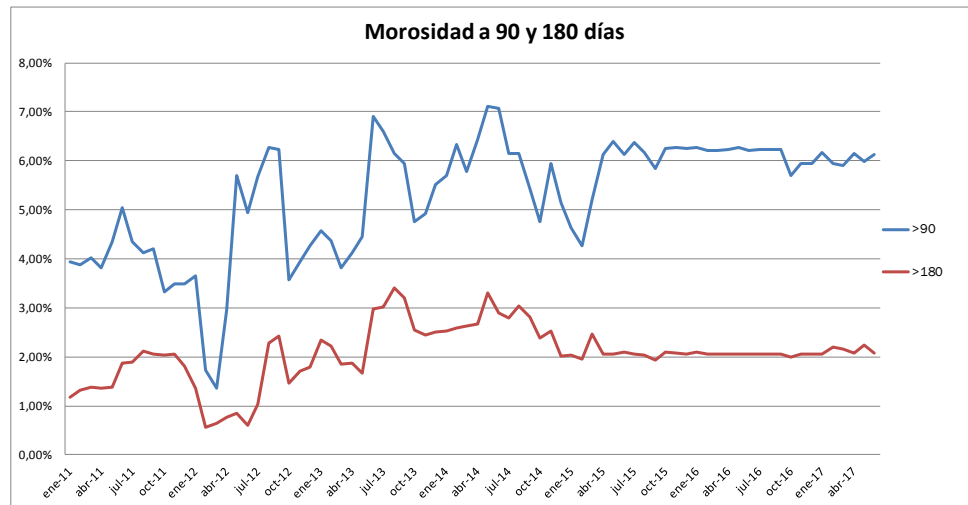
Desempeño operativo

En los últimos años el fuerte crecimiento de la cartera se financió principalmente con recursos de terceros. De esta manera sus estados contables reflejan una desmejora en los índices de endeudamiento, reflejando el alto apalancamiento financiero. (Ver Anexo III).

UNTREF ACR UP considera un buen desempeño económico obtenido en los últimos ejercicios. En el último ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2017, que comprende 9 meses de actuación la compañía alcanzo un 15,4 % de utilidad sobre el patrimonio neto promedio. (Ver Anexo III).

Respecto a los niveles de morosidad, la empresa cuenta con procedimientos y estructuras para gestionar la mora que a consideración de UNTREF ACR UP son adecuados. La mora mayor a 90 días, medida como porcentaje de la cartera total, se mantiene alrededor de un 6% y de un 2% para la mayor a 180 días en los últimos dos años. (Ver Gráfico 2).

Grafico 2. Evolución mora. En % sobre saldo de deuda total.



Fuente: Información interna de Centrocard.

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.

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 marzo del 2017 menos del 5 % 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 Centrocard 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 \$)

	31/03/2017		30/06/2016		31/03/2016		30/06/2015		30/06/2014	
Activo										
Activo Corriente										
Caja y bancos	2.381.783	0,3%	1.184.938	0,2%	3.686.701	0,6%	1.096.478	0,3%	3.122.435	1,2%
Inversiones		0,0%		0,0%	-	0,0%		0,0%	17.304.078	6,8%
Creditos comerciales	620.703.932	74,8%	504.266.130	76,5%	444.975.893	76,3%	303.281.170	81,2%	217.060.109	85,0%
Otros créditos	67.575.702	8,1%	61.570.848	9,3%	35.746.169	6,1%	15.047.991	4,0%	12.435.250	4,9%
Total activo corriente	690.661.417	83,3%	567.021.916	86,0%	484.408.763	83,0%	319.425.639	85,6%	249.921.872	97,9%
Activo no corriente										
Inversiones	136.344.703	16,4%	86.119.385	13,1%	82.238.363	14,1%	47.544.637	12,7%	-	0,0%
Otros créditos	-	0,0%	3.824.701	0,6%	14.629.439	2,5%	4.749.072	1,3%	4.191.871	1,6%
Bienes de uso	2.273.913	0,3%	2.169.233	0,3%	2.010.287	0,3%	1.557.001	0,4%	1.219.978	0,5%
Total activo no corriente	138.618.616	16,7%	92.113.319	14,0%	98.878.089	17,0%	53.850.710	14,4%	5.411.849	2,1%
Total Activo	829.280.033	100,0%	659.135.235	100,0%	583.286.852	100,0%	373.276.349	100,0%	255.333.721	100,0%
Pasivo										
Pasivo corriente										
Deudas comerciales	113.551.911	13,7%	107.516.912	16,3%	87.390.141	15,0%	60.229.313	16,1%	43.744.383	17,1%
Deudas financieras	591.081.445	71,3%	366.589.131	55,6%	341.215.785	58,5%	229.165.833	61,4%	171.832.134	67,3%
Deudas fiscales	7.932.533	1,0%	16.982.301	2,6%	13.318.564	2,3%	7.535.211	2,0%	7.614.226	3,0%
Deudas sociales	2.319.662	0,3%	2.461.505	0,4%	1.459.086	0,3%	1.691.903	0,5%	1.421.023	0,6%
Otras deudas	726	0,0%	-	0,0%		0,0%	-	0,0%	26.772	0,0%
Total pasivo corriente	714.886.277	86,2%	493.549.849	74,9%	443.383.576	76,0%	298.622.260	80,0%	224.638.538	88,0%
Pasivo no corriente										
Deudas financieras	67.999.754	8,2%	129.155.729	19,6%	111.487.773	19,1%	52.997.191	14,2%	8.973.427	3,5%
Deudas fiscales	5.934.373	0,7%	1.768.011	0,3%	1.814.289	0,3%	-	0,0%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	73.934.127	8,9%	130.923.740	19,9%	113.302.062	19,4%	52.997.191	14,2%	8.973.427	3,5%
Total Pasivo	788.820.404	95,1%	624.473.589	94,7%	556.685.638	95,4%	351.619.451	94,2%	233.611.965	91,5%
Patrimonio Neto	40.459.629	4,9%	34.661.646	5,3%	26.601.214	4,6%	21.656.898	5,8%	21.721.756	8,5%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

Período en meses	31/03/2017		31/03/2016		30/06/2016		30/06/2015		30/06/2014	
	9		9		12		12		12	
Servicios a comercios	36.079.649	17,8%	24.990.576	15,6%	34.001.850	14,9%	26.466.217	21,4%	16.597.995	22,7%
Servicios a socios	167.133.684	82,2%	135.712.592	84,4%	193.917.831	85,1%	97.134.400	78,6%	56.508.477	77,3%
Total Ingresos	203.213.333	100,0%	160.703.168	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	- 68.901.977	-33,9%	- 46.927.975	-29,2%	- 64.965.509	-28,5%	- 37.626.445	-30,4%	- 27.320.591	-37,4%
Gastos de comercializacion	- 43.804.570	-21,6%	- 30.237.023	-18,8%	- 38.212.061	-16,8%	- 28.662.783	-23,2%	- 11.721.648	-16,0%
Resultado operativo	90.506.786	44,5%	83.538.170	52,0%	124.742.111	54,7%	57.311.389	46,4%	19.650.205	26,9%
Resultado financiero y por tenencia	- 79.935.157	-39,3%	- 74.768.375	-46,5%	- 104.258.091	-45,7%	- 56.638.011	-45,8%	- 13.844.585	-18,9%
Generados por Activos	26.577.249	13,1%	4.180.685	2,6%	312.954	-0,1%	10.341.838	-8,4%	11.969.130	-16,4%
Generados por Pasivos	- 106.512.406	-52,4%	- 70.587.690	-43,9%	- 104.571.045	-45,9%	- 46.296.173	-37,5%	- 1.875.455	-2,6%
Otros ingresos y egresos	358.096	0,2%	457.451	0,3%	660.799	0,3%	669.922	0,5%	327.184	0,4%
Resultado antes de Impuesto	10.929.725	5,4%	9.227.246	5,7%	21.144.819	9,3%	1.343.300	1,1%	6.132.804	8,4%
Impuesto a las Ganancias	- 5.131.742	-2,5%	- 4.282.930	-2,7%	- 8.140.071	-3,6%	417.218	0,3%	2.129.604	2,9%
Resultado del Período	5.797.983	2,9%	4.944.316	3,1%	13.004.748	5,7%	1.760.518	1,4%	8.262.408	11,3%

Anexo III Ratios e Índices.

	31/03/2017	31/03/2016	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
Índice de Ilquidez	9	9	12	12	12
Activo corriente/Pasivo corriente	0,97	1,09	1,15	1,07	1,11
Índices de endeudamiento					
Pasivo Total/Patrimonio neto	19,50	20,93	18,02	16,24	10,75
Pasivo Total/Activo Total	0,86	0,76	0,75	0,80	0,88
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	8,69	3,06	2,84	4,32	19,15
Deuda financiera/Patrimonio Neto	16,29	17,02	14,30	13,03	8,32
Índices de cobertura					
EBITDA/Intereses (veces)	1,11	1,13	1,20	1,03	4,39
Deuda/EBITDA (veces)	5,60	5,65	3,93	5,89	21,95
Índices de rentabilidad					
Utilidad Neta/Ingresos	2,9%	3,1%	5,7%	1,4%	11,3%
Utilidad Neta/Activos totales (promedio)	0,8%	1,0%	2,1%	0,6%	6,5%
Utilidad Neta/Patrimonio Neto (promedio)	15,4%	20,5%	42,5%	8,1%	76,1%

Anexo IV. Características de los instrumentos a emitir

Obligaciones Negociables Serie VI Clase I por hasta VN \$10.000.000 ampliable hasta \$15.000.000 y Obligaciones Negociables Serie VI Clase II por hasta VN \$10.000.000 ampliable hasta \$15.000.000: En concepto de interés las Obligaciones Negociables Clase I devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa BADLAR más un margen a licitar con un mínimo del 18% nominal anual y un máximo del 30% nominal anual. Las Obligaciones Negociables Clase II devengarán en concepto de interés una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa BADLAR más un margen a licitar 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	% Amortización	
	Clase I	Clase II
1º	4,50%	1,00%
2º	4,50%	1,00%
3º	4,50%	1,00%
4º	5,00%	1,00%
5º	5,00%	1,00%
6º	5,00%	1,00%
7º	5,50%	1,00%
8º	5,50%	1,00%
9º	5,50%	1,00%
10º	5,75%	1,00%
11º	5,75%	1,00%
12º	5,75%	1,00%
13º	6,00%	1,00%
14º	6,00%	1,00%
15º	6,00%	1,00%
16º	6,58%	1,00%
17º	6,58%	1,00%
18º	6,59%	1,00%
19º		4,25%
20º		4,25%
21º		4,25%
22º		4,25%
23º		4,25%
24º		4,25%
25º		4,50%
26º		4,50%
27º		4,50%
28º		4,50%
29º		4,50%
30º		4,50%
31º		4,75%
32º		4,75%
33º		4,75%
34º		4,75%
35º		4,75%
36º		5,75%

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase I por hasta \$ 15 millones “A-(on)” Perspectiva Estable.

Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase II por hasta \$ 15 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.

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.

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 2014, 2015, 2016. Estados Contables trimestrales al 31 de Marzo de 2016 y 2017. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar

Información cuantitativa y cualitativa de Centrocard S.A. relevante para la calificación, proporcionada por la empresa.

Suplemento de Prospecto preliminar 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: 31 de agosto de 2017