

Centro Card S.A.
Obligaciones Negociables Pyme Serie VIII.

Emisor:
Centro Card S.A.

Calificación:
ON Pymes Serie VIII por VN
\$50.555.555.- "A - (on) PE".

Tipo de informe: Final

Calificación Anterior del
31/03/2022
ON Pymes Serie VIII por VN
\$50.555.555.- "A - (on) PE".

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

Verónica Saló
vsalo@untref.edu.ar

Fecha de calificación:
8 de julio de 2022

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	Venc	Calificación	Perspectiva	Calificación Anterior
ON Pyme Serie VIII	\$ 50.555.555.-	30-jun-22	"A - (on)"	Estable	"A - (on)" PE

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma y retira la calificación de las ON Pyme Serie VIII dado que han sido amortizadas en su totalidad de acuerdo a los términos y condiciones de emisión.

Deuda y la sostenibilidad financiera: El fuerte crecimiento del negocio produjo una desmejora en el nivel de capitalización y en 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 año 2019 la sociedad ha recibido asistencia financiera por U\$S 15 millones de una entidad del exterior. Con fecha 15 de septiembre del año 2020 a través de la comunicación "A" 7106, el Banco Central de la República Argentina (BCRA), estableció que quienes registraban vencimientos de capital en el exterior programados entre el 15 de octubre del 2020 y el 31 de marzo de 2021 debían refinanciar por lo menos el 60% del capital con nuevo endeudamiento externo con una vida promedio de dos años. Ante esta situación Centro Card obtuvo un nuevo préstamo en el exterior por U\$S 7.200.000.- Al 31 de marzo de 2022, el capital adeudado con los acreedores externos asciende a U\$S 13.433.964. La sociedad se encuentra en negociaciones para la cancelación de dichas deudas.

Desempeño operativo – Liquidez: La sociedad mantiene índices de liquidez adecuados. Cada peso de pasivo corriente está cubierto por 1,18 pesos de activo corriente, considerando sólo los saldos de Caja y Bancos e Inversiones Corrientes, (Liquidez ácida), el ratio es de 30 centavos. La cartera a cobrar más las inversiones representan el 107% de la deuda financiera total.

Desempeño operativo – Gestión de Mora: En línea con la industria, Centro Card incrementó sus índices de mora hasta alcanzar el 32% de deuda vencida sobre deuda total, a marzo del año 2022. La sociedad normalizó los índices a niveles pre pandemia alcanzando el 86% la cartera sin atraso sobre la deuda total a marzo del 2022. UNTREF ACR UP considera que los procedimientos y estructuras para gestionar la mora son adecuados.

Desempeño operativo – Gestión Comercial: A pesar de la coyuntura Covid Centro Card durante el año 2020 aumentó la originación +32% en términos nominales con respecto al año 2019 y el año 2021 +38% con respecto al 2020. Durante el primer trimestre de este año la evolución continúa siendo positiva sostenida en el aumento de financiación de tarjetas de crédito.

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 VIII, emitidas en pesos, devengarán una tasa del 42% nominal anual 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.

Desempeño operativo. Pago de Servicios

Centro Card S.A. ha cumplido con los términos y condiciones de los contratos de emisión de deuda con los pagos de servicio de los títulos de deuda de Obligaciones Negociables PyME emitidas en el pasado. La Serie VIII amortizó totalmente de acuerdo a las términos y condiciones de emisión.

La empresa ha sido fiduciante de 29 fideicomisos financieros. A la emisión del presente informe el remanente de los valores de deuda fiduciaria de la única serie vigente se exponen en la tabla siguiente.

Tabla 3. 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
FF Centrocard Créditos I	236.382.983	16.784.591	26.267.884	85.957.449	16.784.591	26.267.884
FF Centrocard Créditos II	239.118.096	14.431.980	26.571.822	173.904.069	14.431.980	26.267.884

Fuente: Elaboración propia con datos de CNV

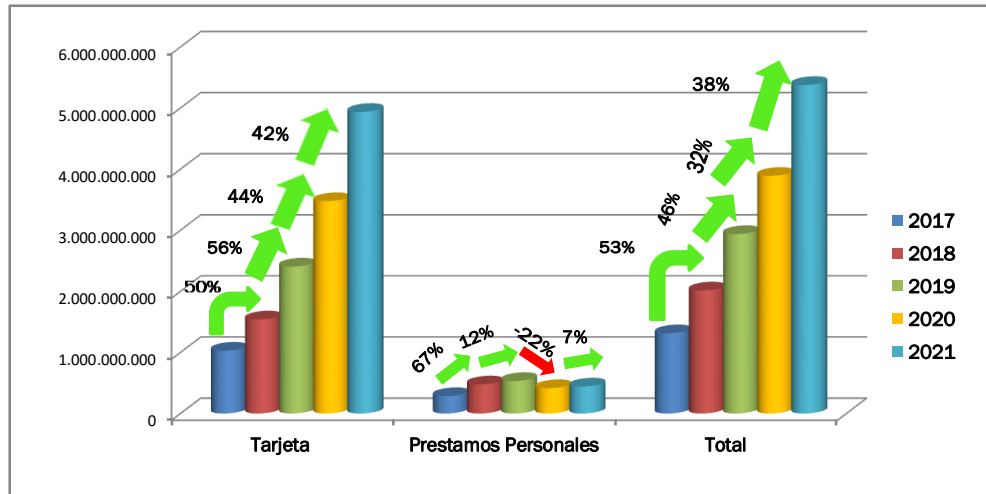
Desempeño operativo. Evolución de la originación.

El año 2019 estuvo marcado por una fuerte contracción del crédito, como consecuencia de la caída de la actividad económica, el incremento constante de la inflación, la volatilidad cambiaria y el aumento significativo de las tasas de interés de referencia.

Durante el año 2020 las medidas de restricción en la circulación de las personas tomadas en orden a la pandemia declarada por Organización Mundial de la Salud (OMS) afectaron de forma significativa la actividad económica.

A pesar de esta coyuntura Centro Card durante el año 2020 aumentó la originación +32% en términos nominales con respecto al año 2019 y el año 2021 +38% con respecto al 2020. (Ver gráfico 1).

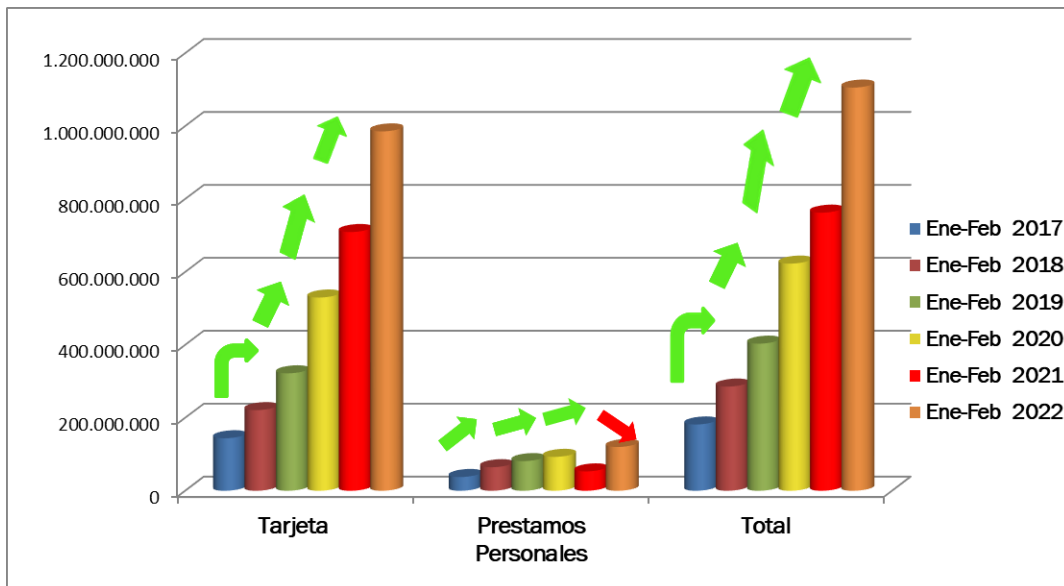
Gráfico 1. Evolución originación. (Años 2017 -2021).



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

Durante el primer bimestre de este año la evolución continúa siendo positiva sostenida en el aumento de financiación de tarjetas de crédito. (Ver gráfico 2).

Gráfico 2. Evolución originación. (1° bimestre 2017 - 2022).



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

Desempeño operativo – Gestión de Mora

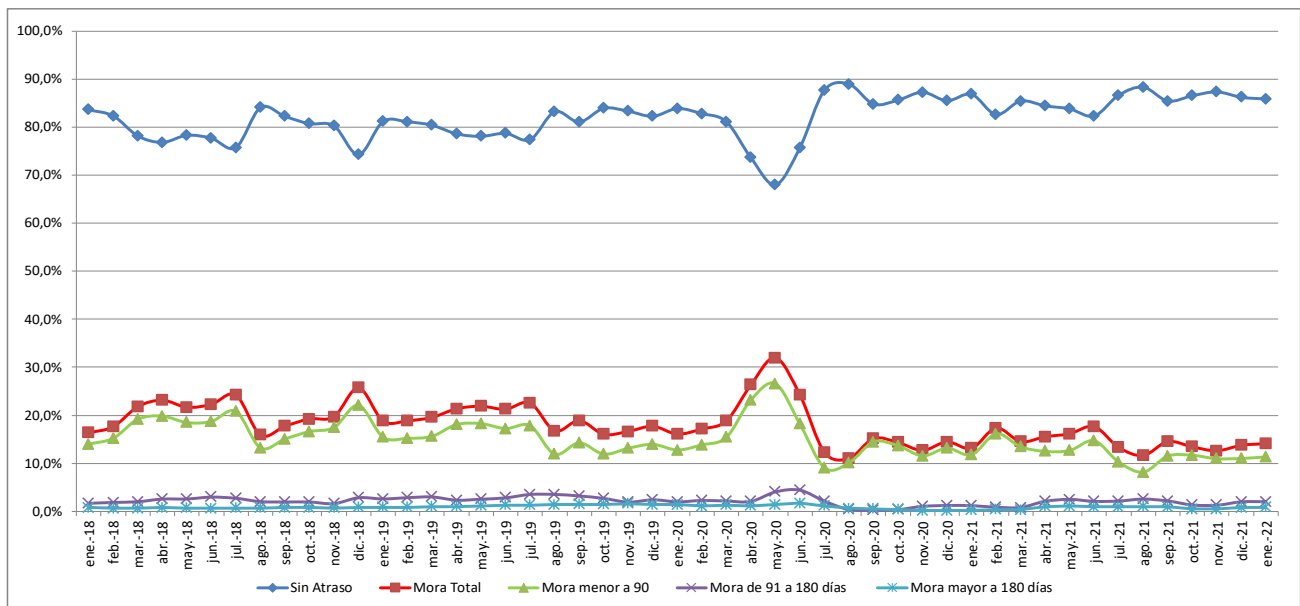
Las medidas de restricción en la circulación de las personas descriptas más arriba, han impedido la normal evolución de las cobranzas y de la gestión de la mora.

Igualmente, en línea con la industria, Centro Card incrementó sus índices de mora hasta alcanzar el 32% de deuda vencida sobre deuda total, a mayo del año 2020.

La sociedad normalizó los índices a niveles pre pandemia alcanzando el 86% la cartera sin atraso sobre la deuda total a enero del 2022. (Ver Gráfico 3).

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

Gráfico 3. 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 1,18 pesos de activo corriente, considerando sólo los saldos de Caja y Bancos e Inversiones Corrientes, (Liquidez ácida), el ratio es de 30 centavos. (Ver Anexo III).

La cartera a cobrar más las inversiones representan el 107% de la deuda financiera total. (Ver Anexo III).

La deuda y la sostenibilidad financiera

La compañía ha financiado el aumento de la originación y de los saldos de préstamos y tarjetas de crédito, en mayor medida, con deuda financiera. El fuerte crecimiento del negocio produjo una desmejora en el nivel de capitalización y en 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 año 2019 la sociedad celebró un contrato de asistencia financiera por 15 millones de dólares con una entidad del exterior, CVI Investment Holdings Limited.

Con la aplicación de esos fondos se cancelaron pasivos y se financió 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).

Con fines de garantía a la asistencia financiera prestada, la Sociedad y su accionista principal constituyeron garantías y se comprometieron al cumplimiento de determinadas condiciones.

El accionista principal otorgó una garantía personal por U\$S 2.000.000.- 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.

Las condiciones acordadas fueron, mantener un patrimonio neto mínimo de U\$S 2.000.000.-, el pasivo total no deberá exceder en 10 veces el patrimonio neto de la misma y se determinaron restricciones a la distribución de utilidades.

De acuerdo a las condiciones previstas en el contrato durante los meses de agosto, septiembre y octubre del año 2020 canceló U\$S 5.995.875.-

Con fecha 15 de septiembre de 2020 a través de la comunicación "A" 7106, el Banco Central de la República Argentina (BCRA), estableció que quienes registren vencimientos de capital en el exterior programados entre el 15 de octubre del 2020 y el 31 de marzo de 2021 deberán refinanciar por lo menos el 60% del capital con nuevo endeudamiento externo con una vida promedio de dos años.

Por esta situación Centro Card obtuvo un nuevo préstamo en el exterior por U\$S 7.200.000.- Las condiciones de este nuevo préstamo son coincidentes con el anterior, en los términos de plazo, tasa, destino de los fondos, garantías otorgadas y condiciones comprometidas.

Al 31 de marzo del 2022, el capital adeudado con los acreedores externos asciende a U\$S 13.433.964. La sociedad se encuentra en negociaciones para la cancelación de dichas deudas.

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 estados contables al 31/03/22 han sido ajustados para que queden expresados en moneda de poder adquisitivo de esa fecha. 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 31/03/22, 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 finalizados el 31/03/21, reexpresados al 31/03/22.

Activo	31/03/2022		30/06/2021	
Activo corriente				
Disponibilidades	49.448.489	0,9%	48.989.386	0,8%
Inversiones	1.205.065.282	23,1%	2.740.642.460	42,7%
Creditos por servicios	3.233.727.365	61,9%	3.210.484.171	50,0%
Otros Créditos	407.264.814	7,8%	162.408.692	2,5%
Total activo corriente	4.895.505.950	93,8%	6.162.524.709	96,1%
Activo no corriente				
Bienes Intangibles	60.182.527	1,2%	39.665.701	0,6%
Otros Créditos	230.542.852	4,4%	178.414.370	2,8%
Bienes de Uso	34.668.830	0,7%	34.488.052	0,5%
Total activo no corriente	325.394.209	6,2%	252.568.123	3,9%
TOTAL ACTIVO	5.220.900.159	100,0%	6.415.092.832	100,0%
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas Comerciales	519.232.228	9,9%	555.788.096	8,7%
Deudas Financieras	3.465.567.918	66,4%	4.683.474.276	73,0%
Deudas Fiscales	118.754.001	2,3%	117.778.037	1,8%
Deudas Sociales	26.093.152	0,5%	18.671.507	0,3%
Otras Deudas	3.437	0,0%	4.803	0,0%
Total pasivo corriente	4.129.650.736	79,1%	5.375.716.719	83,8%
Pasivo no corriente				
Deudas Financieras	280.579.638	5,4%	270.091.970	4,2%
Deudas Fiscales	26.495.229	0,5%	26.483.621	0,4%
Total pasivo no corriente	307.074.867	5,9%	296.575.591	4,6%
TOTAL PASIVO	4.436.725.603	85,0%	5.672.292.310	88,4%
Patrimonio Neto	784.174.556	15,0%	742.800.522	11,6%
TOTAL PASIVO + PN	5.220.900.159	100,0%	6.415.092.832	100,0%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

	31/03/2022		31/03/2021	
Ingreso por servicios	272.083.944	19,2%	250.059.548	14,2%
Ingreso por financiación	1.144.066.468	80,8%	1.516.082.477	85,8%
Total Ingresos	1.416.150.412	100,0%	1.766.142.025	100,0%
Egreso por servicios	- 63.945.141	-4,5%	- 51.007.645	-2,9%
Egreso por financiación	- 762.819.014	-53,9%	- 1.168.791.399	-66,2%
RECPAM	- 148.930.049	-10,5%	- 192.329.917	-10,9%
Otros resultados financieros	132.902.744	9,4%	205.220.241	11,6%
Total Resultados Operativos	573.358.952	40,5%	559.233.305	31,7%
Cargos por incobrabilidad	- 88.769.931	-6,3%	- 95.312.125	-5,4%
Gastos de administración	- 426.454.831	-30,1%	- 375.481.085	-21,3%
Gastos de comercialización	- 68.239.289	-4,8%	- 90.497.117	-5,1%
Otros ingresos y egresos	32.057	0,0%	8.720.828	0,5%
Resultado antes de impuesto -	10.073.042	-0,7%	6.663.806	0,4%
Impuesto a las ganancias	51.447.086	3,6%	94.407.867	5,3%
Resultado período	41.374.044	2,9%	101.071.673	5,7%

Anexo III Ratios e Índices.

	31/03/2022	30/06/2021
Índices de liquidez		
Corriente = AC / PC	1,19	1,15
Prueba ácida = (Disp + Inv) / PC	0,30	0,52
Índices de endeudamiento		
Sobre PN = PT/ PN	5,66	7,64
Sobre AT = PT/AT	0,85	0,88
Deuda Financiera / PN	4,78	6,67
Deuda Financiera / AT	0,72	0,77
Calidad de la Deuda Financiera = Deuda CP / Deuda Total	0,93	0,95
Capital de trabajo		
Activo Corriente - Pasivos Corriente	765.855.214	786.807.990
Activo Corriente sin inv. - Pasivo Corriente	-2.467.872.151	-2.423.676.181
Índices de rentabilidad	31/03/2022	31/03/2021
Margen de utilidad neta = Utilidad Neta / Ingresos	2,9%	5,7%
Margen de utilidad operativa = EBIT / Ingresos	40,5%	31,7%
EBITDA	151.868.852	199.033.530
Margen de EBITDA	10,7%	11,3%

Anexo IV. Características de los instrumentos emitidos.

Obligaciones Negociables PyME CNV Serie VIII por VN \$50.555.555.-

En concepto de interés las Obligaciones Negociables PyME CNV Serie VIII devengaron una tasa variable expresada en un % (tanto por ciento) que resultará de la Tasa BADLAR más un Diferencial Adicional que será del 8%. Los pagos de intereses de las Obligaciones Negociables se realizaron trimestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión.

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

El capital se pagó en dos cuotas en forma anual. Cada una de las cuotas fue del 50% sobre el valor nominal de las Obligaciones Negociables.

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pyme Serie VIII por VN \$ 50.555.555.- “A-(on)” Perspectiva Estable.

La definición de la categoría correspondiente 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 2018, 2019, 2020 y 2021. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar
- Estados Contables Intermedios trimestrales al 31 de marzo 2022. 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. CNV. www.cnv.gob.ar
- Acta de Asamblea de Directorio n° 136 de Centro Card S.A. www.cnv.gob.ar
- Información Interna de Centro Card. Informe de Origenación y Mora.

Analistas a cargo:

Martín Iutrzenko, miutrzenko@untref.edu.ar

Verónica Saló, ysalo@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación:

8 de julio de 2022.-