

Empresas

Centro Card – Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 2.

Emisor

Centro Card

Calificación Anterior

ON Pymes Serie VI Clase 2 por hasta VN \$6,6 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

Martin Iutrzenko

miutrzenko@untref.edu.ar

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación

18 de Julio 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 "Estable" a "En Desarrollo" a las Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 2 dado que 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.

Esta cesión fiduciaria se ha realizado con fines de garantía a la asistencia financiera prestada por una entidad extranjera por 15 millones de dólares. Todo lo cual amerita un seguimiento del impacto de esta operación sobre la evolución de la sociedad.

Evolución volumen de las operaciones:

El crecimiento del volumen de originación en términos nominales fue de 39% en el período enero – mayo del 2019 contra el mismo período del año 2018. Este crecimiento se concentró en el sistema de tarjetas de crédito. (Ver Tabla 3).

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.

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 las series de Obligaciones Negociables PyMEs. El saldo pendiente de amortización de la Serie vigentes al 12 de Julio de 2019 se muestra en la siguiente tabla 1.

Tabla 1. 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	\$ 5.131.500

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

La empresa también es fiduciante de fideicomisos financieros. Al 12 de Julio 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 Centro Card vigentes.

Serie	Valor Nominal			Valor Remanente		
	VDF A	VDF B	VDF C	VDF A	VDF B	VDF C
Serie XXV	109.683.439	14.102.156	25.070.500	-	9.401.437	25.070.500
Serie XXVI	93.314.500	9.822.579	18.241.932	-	9.822.579	18.241.932
Serie XXVII	90.471.210	10.643.672	16.725.770	67.853.406	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.

El crecimiento en términos nominales fue de 39% en el período enero – mayo del 2019 contra el mismo período del año 2018. Este crecimiento se concentró en el sistema de tarjetas de crédito. (Ver Tabla 3).

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

Periodo	Préstamos Personales	Sistema de tarjetas de crédito	Total
Año 2017	284.617.508	1.028.047.427	1.312.664.936
Año 2018	475.534.613	1.538.780.607	2.014.316.220
Variación 2017 vs 2018	67 %	50 %	54 %
Enero - Mayo 2018	188.631.873	579.258.981	767.890.854
Enero - Mayo 2019	212.756.719	853.689.471	1.066.444.190
Variación Ene – Mayo 2018 vs 2019	13 %	47 %	39 %

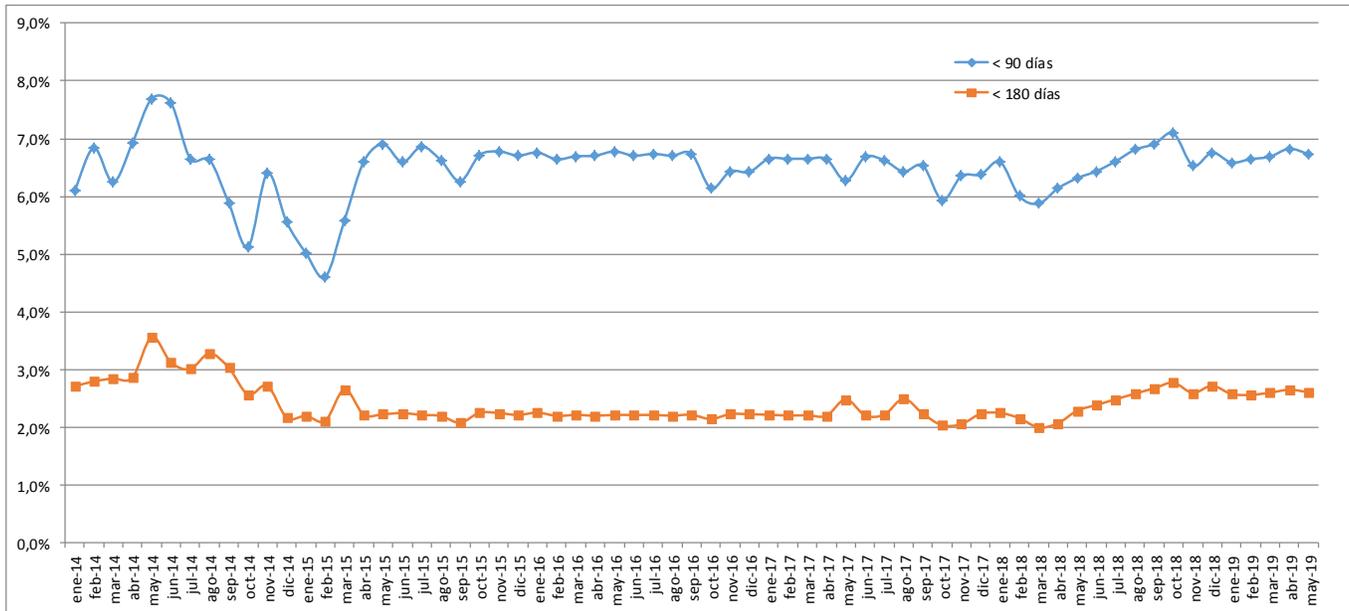
Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card S.A.

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. Desde enero de este año se advierte una estabilización 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 mayor a 90 y 180 días. (% de saldos de deuda vencidos sobre total de deuda).



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

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. A esto se suma un incremento en los niveles de morosidad de las carteras de préstamos. En este sentido, UNTREF ACR UP se encuentra monitoreando las transacciones vigentes.

La deuda y la sostenibilidad financiera

Los estados contables de la Sociedad han sido preparados de conformidad con las normas contables profesionales vigentes en la Provincia de Catamarca. Estas normas contables profesionales vigentes se refiere al marco de información contable compuesto por las Resoluciones Técnicas (RT) e Interpretaciones emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) y aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Catamarca (CPCEC).

De las posibilidades que brinda ese marco contable la sociedad optó por las normas contables profesionales argentinas emitidas por la FACPCE y aprobadas por el CPCEC, distintas a la RT N° 26.

Por lo tanto los saldos al 30 de junio de 2018, que se exponen en los Estados Contables a efectos comparativos (Ver Anexo I) surgen de los Estados Contables a dicha fecha reexpresados al 31 de marzo 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.

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.

El 4 de junio del corriente la sociedad ha recibido una asistencia financiera por 15 millones de dólares tomada en una entidad del exterior. Con la aplicación de esos fondos se cancelarán pasivos y se financiará capital de trabajo, según lo informado por la sociedad a la Comisión Nacional de Valores (CNV) y a Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA).

El fuerte crecimiento de los últimos años produjo una desmejora en el nivel de capitalización y la estructura financiera de la empresa.

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 \$)

	31/03/2019		30/06/2018	
Activo				
Activo Corriente				
Caja y bancos	16.557.796	1,1%	10.907.749	0,7%
Inversiones	28.371.749	1,9%	2.963.796	0,2%
Creditos comerciales	1.363.430.554	91,5%	1.419.479.148	91,9%
Otros créditos	60.966.827	4,1%	77.245.609	5,0%
Total activo corriente	1.469.326.926	98,7%	1.510.596.302	97,8%
Activo no corriente				
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%
Créditos Comerciales	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	13.242.368	0,9%	26.464.930	1,7%
Bienes de uso	6.760.539	0,5%	7.489.058	0,5%
Total activo no corriente	20.002.907	1,3%	33.953.988	2,2%
Total Activo	1.489.329.833	100,0%	1.544.550.290	100,0%
Pasivo				
Pasivo corriente				
Deudas comerciales	287.506.307	19,3%	306.804.676	19,9%
Deudas financieras	941.972.468	63,2%	943.513.806	61,1%
Deudas fiscales	44.021.194	3,0%	34.791.781	2,3%
Deudas sociales	5.104.150	0,3%	9.346.267	0,6%
Otras deudas	557.036	0,0%	412	0,0%
Total pasivo corriente	1.279.161.155	85,9%	1.294.456.942	83,8%
Pasivo no corriente				
Deudas Financieras	13.184.672	0,9%	63.763.791	4,1%
Deudas Fiscales	12.374.641	0,8%	2.432.793	0,2%
Deudas Comerciales	1.267.301	0,1%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	26.826.614	1,8%	66.196.584	4,3%
Total Pasivo	1.305.987.769	87,7%	1.360.653.526	88,1%
Patrimonio Neto	183.342.064	12,3%	183.896.764	11,9%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

	31/03/2019	
Período en meses	9	
Ingresos por financiación	200.332.044	76,3%
Ingresos por servicios	62.344.110	23,7%
Total Ingresos	262.676.154	100,0%
Cargos por incobrabilidad	(19.632.113)	(7,5%)
Egresos por financiación	(110.887.796)	(42,2%)
Egresos por servicios	(20.979.599)	(8,0%)
Gastos de administracion	(124.235.831)	(47,3%)
Gastos de comercializacion	(63.021.909)	(24,0%)
Otros ingresos y egresos	926.553	0,4%
Resultados Financieros y Por Tenencia	4.739.967	1,8%
Resultado operativo (Pérdida)	(70.414.574)	(26,8%)
RECPAM	38.575.696	14,7%
Resultado antes de Impuesto	(31.838.878)	(12,1%)
Impuesto a las Ganancias	(9.847.837)	(3,7%)
Resultado del Período	(41.686.715)	(15,9%)

Anexo III Ratios e Índices.

	31/03/2019
Período en meses	9
Indice de liquidez	
Activo corriente/Pasivo corriente	1,15
Indices de endeudamiento	
Patrimonio neto/Activo Total	0,12
Pasivo Total/Patrimonio neto	7,12
Pasivo Total/Activo Total	0,88
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	71,44
Deuda financiera/Patrimonio Neto	5,21
Indices de rentabilidad	
Utilidad Neta/Ingresos	-15,9%

Anexo IV. 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

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 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar
- Estados Contables trimestrales al 31 de marzo de 2019. Bolsa de Comercio de Buenos Aires. www.bolsar.com
- 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 Centrocara y Fideicomisos Financieros Centrocara. 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: 18 de Julio de 2019.-