

## Empresas

**Centro Card – Obligaciones Negociables Pymes Serie VII****Emisor**

Centro Card

**Calificación Inicial**ON Pymes Serie VII por VN  
\$10 millones "A - (on) PE"**Calificación anterior**ON Pymes Serie VII por hasta  
VN \$10 millones "A - (on) PE"**Fecha:**

18/03/2018

**Tipo de informe**

Inicial

**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](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

Walter Severino

[wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)**Fecha de calificación**

03 de Mayo de 2018

**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**

Titulos	Valor Nominal	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie VII	\$ 10 millones	abr-19	"A - (on)"	Estable

**Fundamentos de la calificación****Experiencia y trayectoria profesional de los accionistas:**

Desde el año 2008 el Grupo Fimaes es el accionista mayoritario de la compañía. 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. La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, de estos accionistas fortalecieron 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 2017 el incremento en la originación de préstamos personales, en valores nominales, fue de 1.814% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 340%.

**Desempeño operativo:**

En el último ejercicio anual cerrado el 30 de junio de 2017, la compañía alcanzo un 31 % de utilidad sobre el patrimonio neto promedio.

**La deuda y la sostenibilidad financiera:**

En los últimos tres años la compañía ha logrado aumentar los spreads de financiación, particularmente en los créditos personales. Las proyecciones de fuerte crecimiento encuentran en el acceso al financiamiento una importante restricción, siempre considerando, el mantenimiento de la estructura financiera actual.

## 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 28% nominal anual durante su vigencia.

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 es la única tarjeta local y se encuentra entre las líderes de la región, con más de 40.000 tarjetas activas y alrededor de 3.500 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.

Desde el año 2008 el Grupo Fimaes es el accionista mayoritario de la compañía.

A la fecha la composición accionaria es la siguiente

NOMBRE - TITULAR	% PARTICIPACION
GRUPO FIMAES S.A.	52,20%
FACUNDO AGUSTIN PRADO	43,80%
LUCAS PABLO CONFALONIERI	2,00%
LUCIANO ARIEL SEJAS	2,00%
	<b>100,00%</b>

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.

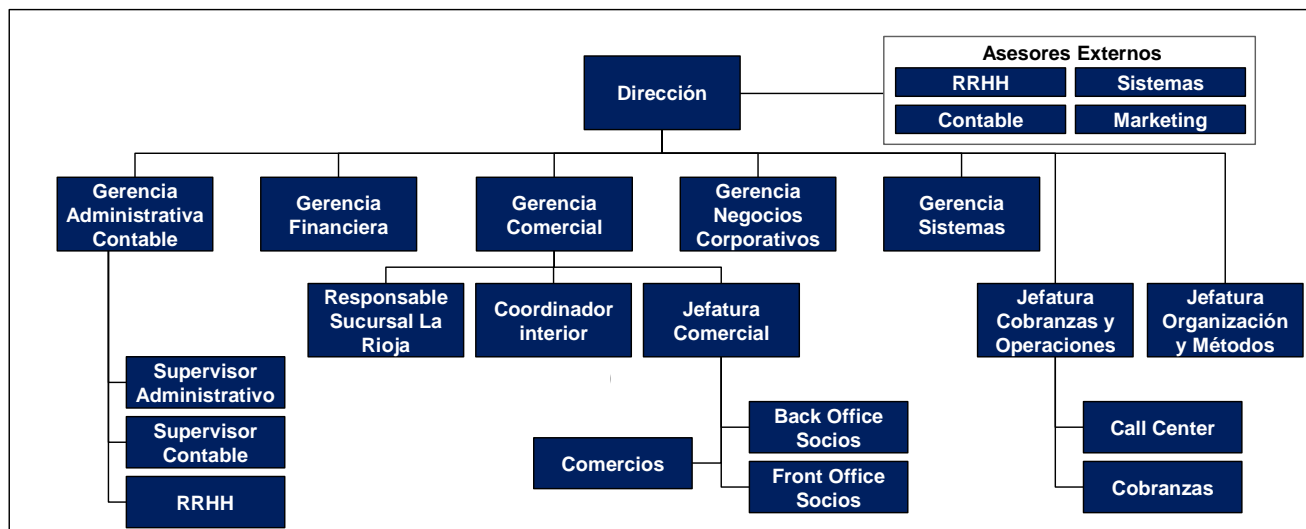
La experiencia y la trayectoria profesional en el sistema financiero y en el mercado de capitales, de estos nuevos accionistas fortalecieron el desarrollo de la empresa.

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. La organización cierra el año 2017 con 101 empleados.

### 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 Centro Card ha definido la siguiente línea de productos para sus socios:

- 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 Centro Card crecer fuertemente y en una forma constante, aumentando así su participación en el negocio de financiación a las familias en su ámbito geográfico.

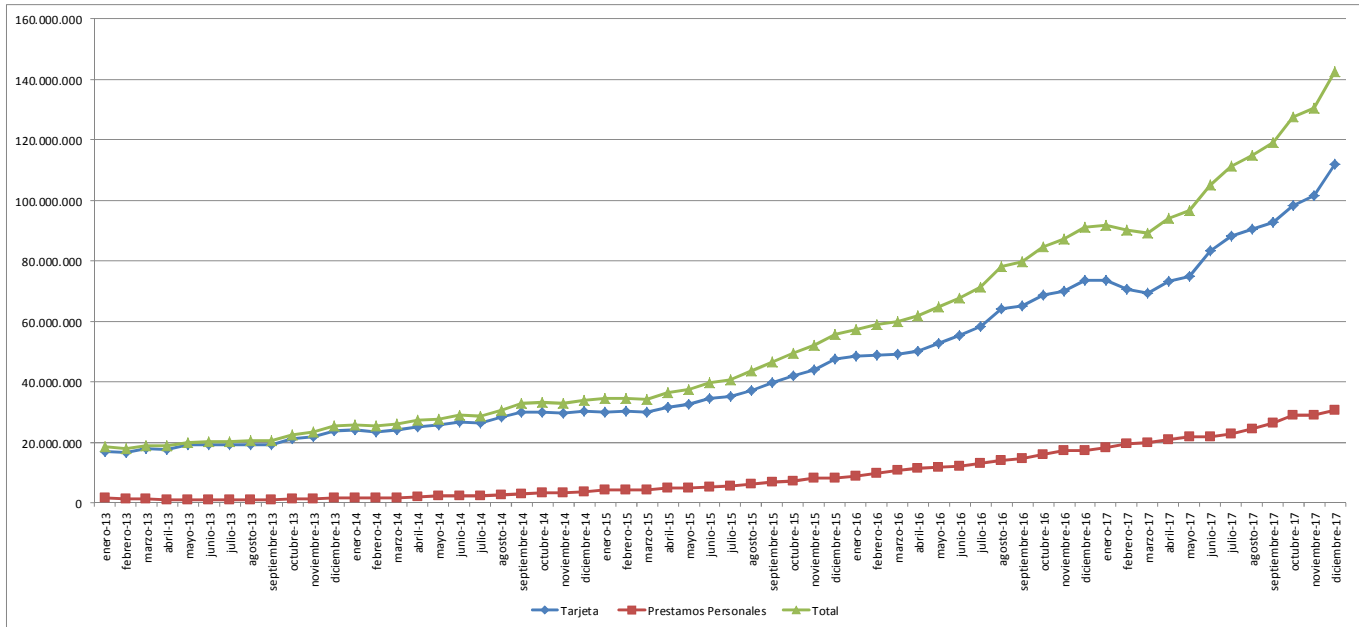
Este crecimiento se dio tanto en el negocio de tarjetas de crédito como en el de préstamos personales. Entre el 2013 y 2017 el incremento en la originación de préstamos personales, en valores nominales, fue de 1.814% y en la financiación por tarjeta de créditos fue mayor a 340%. (Ver Tabla 1 y Gráfico 1).

**Tabla 1. Evolución originación Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito. (En pesos).**

Período	Tarjeta	Préstamos Personales	Total
<b>2013</b>	232.314.813	14.867.334	247.182.147
<b>2014</b>	323.995.916	29.899.453	353.895.369
<b>2015</b>	434.862.291	70.467.348	505.329.639
<b>2016</b>	704.789.043	157.256.453	862.045.496
<b>2017</b>	1.028.047.427	284.617.508	1.312.664.935
<b>2013 VS 2017</b>	<b>342,5%</b>	<b>1814,4%</b>	<b>431,1%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card SA.

**Gráfico 1. Evolución originación mensual de Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito. (En pesos).**



Fuente: Elaboración propia con datos de Centro Card SA.

Esta evolución también se plasmó en el crecimiento de la cartera, entre fines de junio del 2013 a fines de Diciembre de 2017, la cartera aumento en más del 400%. (Ver Tabla 2).

**Tabla 2. Saldos deudores a fin de cada período. Préstamos Personales y Tarjetas de Crédito. (En miles de pesos).**

Período	Saldo Deudor
Jun 13	155.900.-
Jun 14	220.500.-
Jun 15	307.100.-
Jun 16	518.200.-
Jun 17	636.942.-
Dic 17	786.666.-
<b>Variación jun 13 vs Dic 17</b>	<b>404,50%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de EECC de Centro Card SA.

## 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. A diciembre del 2017 sólo el 5,1 % de los activos totales de la compañía son financiados con recursos propios. (Ver Anexo I y III)

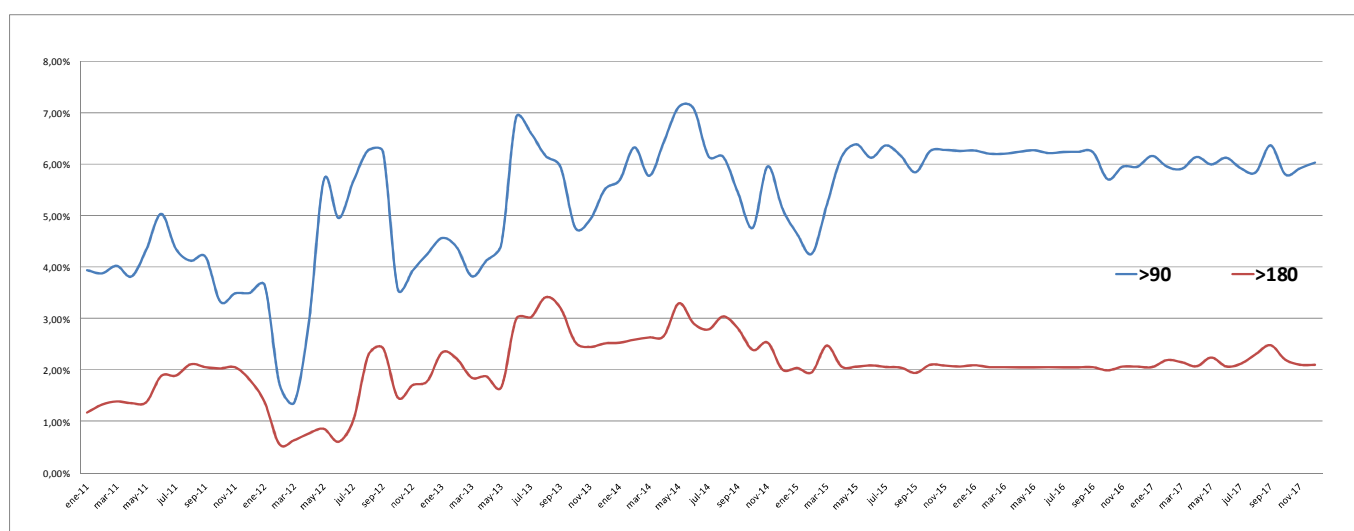
Las proyecciones de fuerte crecimiento encuentran en el acceso al financiamiento una importante restricción, siempre considerando, el mantenimiento de la estructura financiera actual.

UNTREF ACR UP considera un buen desempeño económico obtenido en los últimos ejercicios. En el último ejercicio anual cerrado el 30 de junio de 2017, la compañía alcanzó un 31 % 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 deuda total, se mantiene alrededor de un 6% y de un 2% para la mora a 180 días en los últimos dos años. (Ver Gráfico 2).

**Gráfico 2. Evolución mora. En % sobre saldo de deuda total.**



Fuente: Información interna de Centro Card.

En el negocio de las tarjetas de crédito al cierre de los últimos tres años la cobranza significó el 98 % del pago mínimo. (Ver Tabla 3).

Tabla 3. Porcentaje cobrado sobre pago mínimo. (Cierre de cada año).

Fecha de cierre	Cobranzas	Pago Mínimo	% Pago Mínimo
diciembre-12	15.560.880	16.260.610	95,7%
diciembre-13	21.839.959	21.991.013	99,3%
diciembre-14	27.462.615	27.190.243	101,0%
diciembre-15	43.802.611	44.609.762	98,2%
diciembre-16	70.045.665	71.527.568	97,9%
diciembre-17	101.791.591	103.653.428	98,0%

Fuente: Información interna de Centro Card.

## Pago de Servicios

La compañía, de acuerdo a los distintos prospectos de emisión, cumplió con los términos y condiciones de los pagos de servicios. En el siguiente cuadro se detallan los pagos realizados en las Obligaciones Negociables vigentes.

### Serie VI Clase 1

Fecha de pago	Servicio N°	Amortización Capital en % VN	Amortización Capital en \$	Saldo Capital	Pago de Intereses. % VN	Pago de Intereses en \$
02-ene-18	1	4,50%	297.000	6.303.000	3,86%	254.958,89
01-feb-18	2	4,50%	297.000	6.006.000	2,35%	155.416,44
01-mar-18	3	4,50%	297.000	5.709.000	2,09%	138.220,27
03-abr-18	4	5,00%	330.000	5.379.000	2,20%	145.462,11
02-may-18	5	5,00%	330.000	<b>5.049.000</b>	2,01%	132.632,88

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de Valores

### Serie VI Clase 2

Fecha de pago	Servicio N°	Amortización Capital en % VN	Amortización Capital en \$	Saldo Capital	Pago de Intereses. % VN	Pago de Intereses en \$
02-ene-18	1	1,00%	66.000	6.534.000	4,12%	271.956,00
01-feb-18	2	1,00%	66.000	6.468.000	2,60%	171.853,00
01-mar-18	3	1,00%	66.000	6.402.000	2,41%	158.776,11
03-abr-18	4	1,00%	66.000	6.336.000	2,64%	173.994,68
02-may-18	5	1,00%	66.000	<b>6.270.000</b>	2,52%	166.645,48

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de Valores

Serie V

Fecha de pago	Servicio N°	Amortización Capital en % VN	Amortización Capital en \$	Saldo Capital	Pago de Intereses. % VN	Pago de Intereses en \$
27-ene-16	1	2,50%	137.500	5.362.500	3,35%	184.195,27
29-feb-16	2	2,50%	137.500	5.225.000	2,94%	161.660,33
28-mar-16	3	2,50%	137.500	5.087.500	2,35%	129.515,58
27-abr-16	4	2,50%	137.500	4.950.000	2,45%	134.743,00
27-may-16	5	2,50%	137.500	4.812.500	2,59%	142.397,26
27-jun-16	6	2,50%	137.500	4.675.000	2,60%	143.056,51
27-jul-16	7	2,50%	137.500	4.537.500	2,45%	134.486,30
29-ago-16	8	2,50%	137.500	4.400.000	2,61%	143.366,07
27-sep-16	9	2,50%	137.500	4.262.500	2,04%	111.934,22
27-oct-16	10	2,50%	137.500	4.125.000	1,96%	108.058,93
29-nov-16	11	2,50%	137.500	3.987.500	1,97%	108.355,50
27-dic-16	12	2,50%	137.500	3.850.000	1,56%	85.926,45
27-ene-17	13	2,50%	137.500	3.712.500	1,66%	91.556,16
01-mar-17	14	2,50%	137.500	3.575.000	1,71%	93.982,19
27-mar-17	15	2,50%	137.500	3.437.500	1,30%	71.304,11
27-abr-17	16	2,50%	137.500	3.300.000	1,49%	81.746,58
29-may-17	17	2,50%	137.500	3.162.500	1,47%	81.008,22
27-jun-17	18	2,50%	137.500	3.025.000	1,28%	70.345,79
27-jul-17	19	2,50%	137.500	2.887.500	1,27%	69.616,44
28-ago-17	20	2,50%	137.500	2.750.000	1,29%	70.882,19
27-sep-17	21	2,50%	137.500	2.612.500	1,15%	63.287,67
27-oct-17	22	2,50%	137.500	2.475.000	1,09%	60.123,29
27-nov-17	23	2,50%	137.500	2.337.500	1,07%	58.857,53
27-dic-17	24	2,50%	137.500	2.200.000	0,98%	53.794,52
29-ene-18	25	2,50%	137.500	2.062.500	1,03%	56.874,14
27-feb-18	26	2,50%	137.500	1.925.000	0,87%	47.969,67
27-mar-18	27	2,50%	137.500	1.787.500	0,78%	42.774,31
27-abr-18	28	2,50%	137.500	<b>1.650.000</b>	0,79%	43.694,27

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de Valores



Serie IV

Fecha de pago	Servicio N°	Amortización Capital en % VN	Amortización Capital en \$	Saldo Capital	Pago de Intereses. % VN	Pago de Intereses en \$
29-jun-15	1	2,50%	100.000	3.900.000	3,47%	138.626,24
27-jul-15	2	2,50%	100.000	3.800.000	1,89%	75.604,69
27-ago-15	3	2,50%	100.000	3.700.000	2,06%	82.225,37
28-sep-15	4	2,50%	100.000	3.600.000	2,09%	83.510,28
27-oct-15	5	2,50%	100.000	3.500.000	1,86%	74.304,48
30-nov-15	6	2,50%	100.000	3.400.000	2,13%	85.369,30
28-dic-15	7	2,50%	100.000	3.300.000	1,73%	69.381,76
27-ene-16	8	2,50%	100.000	3.200.000	1,93%	77.105,00
29-feb-16	9	2,50%	100.000	3.100.000	2,34%	93.575,49
28-mar-16	10	2,50%	100.000	3.000.000	1,86%	74.463,70
27-abr-16	11	2,50%	100.000	2.900.000	1,92%	76.989,95
27-may-16	12	2,50%	100.000	2.800.000	2,07%	82.792,25
27-jun-16	13	2,50%	100.000	2.700.000	2,08%	83.232,88
27-jul-16	14	2,50%	100.000	2.600.000	1,94%	77.671,23
29-ago-16	15	2,50%	100.000	2.500.000	1,99%	79.798,47
27-sep-16	16	2,50%	100.000	2.400.000	1,54%	61.612,68
27-oct-16	17	2,50%	100.000	2.300.000	1,47%	58.696,96
29-nov-16	18	2,50%	100.000	2.200.000	1,46%	58.336,95
27-dic-16	19	2,50%	100.000	2.100.000	1,14%	45.720,03
27-ene-17	20	2,50%	100.000	2.000.000	1,16%	46.547,75
01-mar-17	21	2,50%	100.000	1.900.000	1,13%	45.256,29
27-mar-17	22	2,50%	100.000	1.800.000	0,85%	33.980,21
27-abr-17	23	2,50%	100.000	1.700.000	0,96%	38.314,73
29-may-17	24	2,50%	100.000	1.600.000	0,93%	37.260,27
27-jun-17	25	2,50%	100.000	1.500.000	0,79%	31.780,82
27-jul-17	26	2,50%	100.000	1.400.000	0,77%	30.821,92
28-ago-17	27	2,50%	100.000	1.300.000	0,77%	30.684,93
27-sep-17	28	2,50%	100.000	1.200.000	0,67%	26.884,04
27-oct-17	29	2,50%	100.000	1.100.000	0,64%	25.453,28
27-nov-17	30	2,50%	100.000	1.000.000	0,61%	24.596,28
27-dic-17	31	2,50%	100.000	900.000	0,55%	21.900,66
29-ene-18	32	2,50%	100.000	800.000	0,56%	22.453,00
27-feb-18	33	2,50%	100.000	700.000	0,45%	17.970,80
27-mar-18	34	2,50%	100.000	600.000	0,38%	15.017,31
27-abr-18	35	2,50%	100.000	<b>500.000</b>	0,35%	14.157,02

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de Valores

## **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. (Ver Anexo III).

En los últimos tres años la compañía ha logrado aumentar los spreads de financiación, particularmente en los créditos personales.

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 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 \$)

	31/12/2017		31/12/2016		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015		30/06/2014	
<b>Activo</b>												
Activo Corriente												
Caja y bancos	14.685.775	1,5%	7.119.405	1,0%	4.648.615	0,6%	1.184.938	0,2%	1.096.478	0,3%	3.122.435	1,2%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	17.304.078	6,8%
Creditos comerciales	786.666.401	80,9%	620.488.800	82,9%	636.941.515	76,8%	504.266.130	76,5%	303.281.170	81,2%	217.060.109	85,0%
Otros créditos	57.475.610	5,9%	53.894.294	7,2%	53.035.842	6,4%	61.570.848	9,3%	15.047.991	4,0%	12.435.250	4,9%
<b>Total activo corriente</b>	<b>858.827.786</b>	<b>88,3%</b>	<b>681.502.499</b>	<b>91,0%</b>	<b>694.625.972</b>	<b>83,8%</b>	<b>567.021.916</b>	<b>86,0%</b>	<b>319.425.639</b>	<b>85,6%</b>	<b>249.921.872</b>	<b>97,9%</b>
Activo no corriente												
Inversiones	92.906.555	9,6%	65.184.382	8,7%	128.607.954	15,5%	86.119.385	13,1%	47.544.637	12,7%	-	0,0%
Créditos Comerciales	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	17.749.596	1,8%	-	0,0%	3.550.866	0,4%	3.824.701	0,6%	4.749.072	1,3%	4.191.871	1,6%
Bienes de uso	2.792.054	0,3%	2.192.417	0,3%	2.446.907	0,3%	2.169.233	0,3%	1.557.001	0,4%	1.219.978	0,5%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>113.448.205</b>	<b>11,7%</b>	<b>67.376.799</b>	<b>9,0%</b>	<b>134.605.727</b>	<b>16,2%</b>	<b>92.113.319</b>	<b>14,0%</b>	<b>53.850.710</b>	<b>14,4%</b>	<b>5.411.849</b>	<b>2,1%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>972.275.991</b>	<b>100,0%</b>	<b>748.879.298</b>	<b>100,0%</b>	<b>829.231.699</b>	<b>100,0%</b>	<b>659.135.235</b>	<b>100,0%</b>	<b>373.276.349</b>	<b>100,0%</b>	<b>255.333.721</b>	<b>100,0%</b>
<b>Pasivo</b>												
Pasivo corriente												
Deudas comerciales	225.119.128	23,2%	119.426.737	15,9%	125.555.953	15,1%	107.516.912	16,3%	60.229.313	16,1%	43.744.383	17,1%
Deudas financieras	630.323.262	64,8%	530.109.924	70,8%	590.991.862	71,3%	366.589.131	55,6%	229.165.833	61,4%	171.832.134	67,3%
Deudas fiscales	19.478.636	2,0%	7.391.916	1,0%	10.973.498	1,3%	16.982.301	2,6%	7.535.211	2,0%	7.614.226	3,0%
Deudas sociales	5.238.437	0,5%	2.385.034	0,3%	3.419.683	0,4%	2.461.505	0,4%	1.691.903	0,5%	1.421.023	0,6%
Otras deudas	290	0,0%	581	0,0%	145	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	26.772	0,0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>880.159.753</b>	<b>90,5%</b>	<b>659.314.192</b>	<b>88,0%</b>	<b>730.941.141</b>	<b>88,1%</b>	<b>493.549.849</b>	<b>74,9%</b>	<b>298.622.260</b>	<b>80,0%</b>	<b>224.638.538</b>	<b>88,0%</b>
Pasivo no corriente												
Deudas financieras	40.290.766	4,1%	47.257.358	6,3%	48.735.458	5,9%	129.155.729	19,6%	52.997.191	14,2%	8.973.427	3,5%
Deudas fiscales	1.983.997	0,2%	2.859.511	0,4%	2.201.497	0,3%	1.768.011	0,3%	-	0,0%	-	0,0%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>42.274.763</b>	<b>4,3%</b>	<b>50.116.869</b>	<b>6,7%</b>	<b>50.936.955</b>	<b>6,1%</b>	<b>130.923.740</b>	<b>19,9%</b>	<b>52.997.191</b>	<b>14,2%</b>	<b>8.973.427</b>	<b>3,5%</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>922.434.516</b>	<b>94,9%</b>	<b>709.431.061</b>	<b>94,7%</b>	<b>781.878.096</b>	<b>94,3%</b>	<b>624.473.589</b>	<b>94,7%</b>	<b>351.619.451</b>	<b>94,2%</b>	<b>233.611.965</b>	<b>91,5%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>49.841.475</b>	<b>5,1%</b>	<b>39.448.237</b>	<b>5,3%</b>	<b>47.353.603</b>	<b>5,7%</b>	<b>34.661.646</b>	<b>5,3%</b>	<b>21.656.898</b>	<b>5,8%</b>	<b>21.721.756</b>	<b>8,5%</b>

## Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

Período en meses	31/12/2017		31/12/2016		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015		30/06/2014	
	6		6		12		12		12		12	
Servicios a comercios	43.540.889	23,8%	24.219.829	16,0%	50.217.162	18,4%	34.001.850	14,9%	26.466.217	21,4%	16.597.995	22,7%
Servicios a socios	139.283.225	76,2%	127.621.750	84,0%	221.972.910	81,6%	193.917.831	85,1%	97.134.400	78,6%	56.508.477	77,3%
<b>Total Ingresos</b>	<b>182.824.114</b>	<b>100,0%</b>	<b>151.841.579</b>	<b>100,0%</b>	<b>272.190.072</b>	<b>100,0%</b>	<b>227.919.681</b>	<b>100,0%</b>	<b>123.600.617</b>	<b>100,0%</b>	<b>73.106.472</b>	<b>100,0%</b>
Cargos por incobrabilidad											14.414.028	-19,7%
Gastos de administracion	- 67.770.550	-37,1%	- 46.251.029	-30,5%	- 98.991.749	-36,4%	- 64.965.509	-28,5%	- 37.626.445	-30,4%	- 27.320.591	-37,4%
Gastos de comercializacion	- 38.609.584	-21,1%	- 27.493.791	-18,1%	- 57.758.920	-21,2%	- 38.212.061	-16,8%	- 28.662.783	-23,2%	- 11.721.648	-16,0%
<b>Resultado operativo</b>	<b>76.443.980</b>	<b>41,8%</b>	<b>78.096.759</b>	<b>51,4%</b>	<b>115.439.403</b>	<b>42,4%</b>	<b>124.742.111</b>	<b>54,7%</b>	<b>57.311.389</b>	<b>46,4%</b>	<b>19.650.205</b>	<b>26,9%</b>
Resultado financiero y por tenencia	- 72.704.938	-39,8%	- 71.592.750	-47,1%	- 102.483.270	-37,7%	- 104.258.091	-45,7%	- 56.638.011	-45,8%	- 13.844.585	-18,9%
Generados por Activos	- 37.967.536	-20,8%	- 5.331.107	-3,5%	- 41.372.841	-15,2%	- 312.954	-0,1%	- 10.341.838	-8,4%	- 11.969.130	-16,4%
Generados por Pasivos	- 34.737.402	-19,0%	- 66.261.643	-43,6%	- 143.856.111	-52,9%	- 104.571.045	-45,9%	- 46.296.173	-37,5%	- 1.875.455	-2,6%
Otros ingresos y egresos	8.142	0,0%	213.114	0,1%	358.935	0,1%	660.799	0,3%	669.922	0,5%	327.184	0,4%
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>3.747.184</b>	<b>2,0%</b>	<b>6.717.123</b>	<b>4,4%</b>	<b>13.315.068</b>	<b>4,9%</b>	<b>21.144.819</b>	<b>9,3%</b>	<b>1.343.300</b>	<b>1,1%</b>	<b>6.132.804</b>	<b>8,4%</b>
Impuesto a las Ganancias	- 1.259.312	-0,7%	- 1.930.532	-1,3%	- 623.111	-0,2%	- 8.140.071	-3,6%	- 417.218	0,3%	- 2.129.604	2,9%
<b>Resultado del Período</b>	<b>2.487.872</b>	<b>1,4%</b>	<b>4.786.591</b>	<b>3,2%</b>	<b>12.691.957</b>	<b>4,7%</b>	<b>13.004.748</b>	<b>5,7%</b>	<b>1.760.518</b>	<b>1,4%</b>	<b>8.262.408</b>	<b>11,3%</b>

## Anexo III Ratios e Índices.

	31/12/2017	31/12/2016	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
<b>Período en meses</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>Índice de liquidez</b>						
Activo corriente/Pasivo corriente	0,98	1,03	0,95	1,15	1,07	1,11
<b>Índices de endeudamiento</b>						
Pasivo Total/Patrimonio neto	18,51	17,98	16,51	18,02	16,24	10,75
Pasivo Total/Activo Total	0,91	0,88	0,88	0,75	0,80	0,88
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	15,64	11,22	12,13	2,84	4,32	19,15
Deuda financiera/Patrimonio Neto	13,45	14,64	13,51	14,30	13,03	8,32
<b>Índices de cobertura</b>						
EBITDA/Intereses (veces)	1,12	1,10	1,09	1,20	1,03	4,39
Deuda/EBITDA (veces)			4,06	3,93	5,89	21,95
<b>Índices de rentabilidad</b>						
Utilidad Neta/Ingresos	1,4%	3,2%	4,7%	5,7%	1,4%	11,3%
Utilidad Neta/Activos totales (promedio)			1,4%	1,8%	0,6%	6,5%
Utilidad Neta/Patrimonio Neto (promedio)			31,0%	46,2%	8,1%	n/d

#### Anexo IV. Características de los instrumentos emitidos

Obligaciones Negociables Pymes Serie VII por VN \$10.000.000.- En concepto de interés las Obligaciones Negociables devengarán una tasa nominal anual fija del 28 %.

Los pagos de intereses de las Obligaciones Negociables serán realizados semestralmente en forma vencida a partir de la Fecha de Emisión.

El capital se pagará en dos cuotas, las cuales serán abonadas en forma semestral. Cada una de las cuotas será del 50% del valor nominal de las Obligaciones Negociables.

**Tabla 4. Cuadro de Pago**

Fecha	Amortización Capital	Interes	Cuota	Saldo de Capital
23/04/2018				10.000.000
20/10/2018	5.000.000	1.380.822	6.380.822	5.000.000
23/04/2019	5.000.000	709.589	5.709.589	-

## Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Serie VII por hasta VN \$ 10 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 auditados al 30 de Junio de 2014, 2015, 2016 y 2017. Estados Contables trimestrales al 31 de diciembre de 2016 y 2017. Comisión Nacional de Valores. (CNV). [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Información cuantitativa y cualitativa de Centro Card S.A. relevante para la calificación, proporcionada por la empresa.
- Suplemento de Prospecto preliminar de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie VII ampliable hasta VN \$ 10 millones. Versión modificada el 9 de marzo, de acuerdo a las vistas realizadas por la Comisión Nacional de Valores.
- Avisos de Pago de Servicios. Comisión Nacional de Valores. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

Analistas a cargo:

Martin Iutrzenko [miutrzenko@untref.edu.ar](mailto:miutrzenko@untref.edu.ar)

Walter Severino, [wseverino@untref.edu.ar](mailto:wseverino@untref.edu.ar)

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Raquel Kismer de Olmos, [rkolmos@untref.edu.ar](mailto:rkolmos@untref.edu.ar)

Fecha de calificación: 3 de mayo de 2018.-