

## Empresas

**Centro Card – Obligaciones Negociables Pymes Serie VI Clase 1 y2 y Serie VII**

## Emisor

Centro Card

## Calificación Anterior

ON Pymes Serie VI Clase 1 por hasta VN \$6,6 millones "A - (on)". Clase 2 por hasta VN ON Pymes Serie VII por VN \$10 millones "A - (on) PE" \$ 6,6 millones "A - (on)"  
Fecha: 05/07/2018

ON Pymes Serie VII por hasta VN \$10 millones "A - (on) PE"  
Fecha: 05/07/2018

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

Walter Severino

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

## Fecha de calificación

29 Noviembre 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:

## Serie VI

Títulos	VN en millones \$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie VI Clase I	\$ 6,6 millones	16/05/2019	"A - (on)"	Estable
ON Pymes Serie VI Clase II	\$ 6,6 millones	16/11/2020	"A - (on)"	Estable

## Serie VII

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

## Fundamentos de la calificación:

## Fuerte crecimiento de las operaciones:

Este crecimiento se dio tanto en el negocio de tarjetas de crédito como en el de préstamos personales. En los primeros meses de 2018, con respecto al mismo período del año anterior, se originó un 60 % más. (Ver Tabla 3).

## La deuda y la sostenibilidad financiera:

El 19 de septiembre del corriente año, según acta de asamblea general ordinaria n° 19, el accionista mayoritario capitalizó a la Sociedad con 33 millones de pesos. (Integrado totalmente a la fecha).

Este aporte cambia la estructura financiera de la compañía, al 30 de septiembre, los activos de la Sociedad se encuentran financiados por el patrimonio neto en un 13,6%. (Ver Anexo I)

## 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 VII devengarán una tasa máxima del 28% nominal anual durante su vigencia y para las Obligaciones Negociables Pymes Serie VI devengarán una tasa máxima del 30% nominal anual para la clase 1 y de 32 % nominal anual para la clase 2 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.

El 30 de agosto del corriente año 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 que a la fecha se encuentran vigentes. El saldo pendiente de amortización de las Series vigentes al 27 de noviembre de 2018 se muestra en la siguiente tabla 1.

**Tabla 1. Estado de las Obligaciones Negociables PyMEs Centro Card S.A. vigentes.**

<b>Títulos</b>	<b>Monto VN</b>	<b>Remanente</b>
ON Pymes Serie V	\$ 5.500.000.-	\$ 125.000.-
ON Pymes Serie VI Clase 1	\$ 6.600.000.-	\$ 2.491.500.-
ON Pymes Serie VI Clase 2	\$ 6.600.000.-	\$ 5.808.000.-
ON Pymes Serie VII	\$ 10.000.000.-	\$ 5.000.000.-

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

La empresa también es fiduciante de fideicomisos financieros. Al 8 de noviembre de 2018 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 XXIII	87.772.316	11.219.018	-	-	7.479.345	-
Serie XXIV	70.318.556	8.988.086	-	15.068.262	8.988.086	-
Serie XXV	109.683.439	14.102.156	25.070.500	54.841.717	14.102.156	25.070.500
Serie XXVI	93.314.500	9.822.579	18.241.932	54.433.460	9.822.579	18.241.932

**Desempeño operativo. Evolución de la originación.**

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

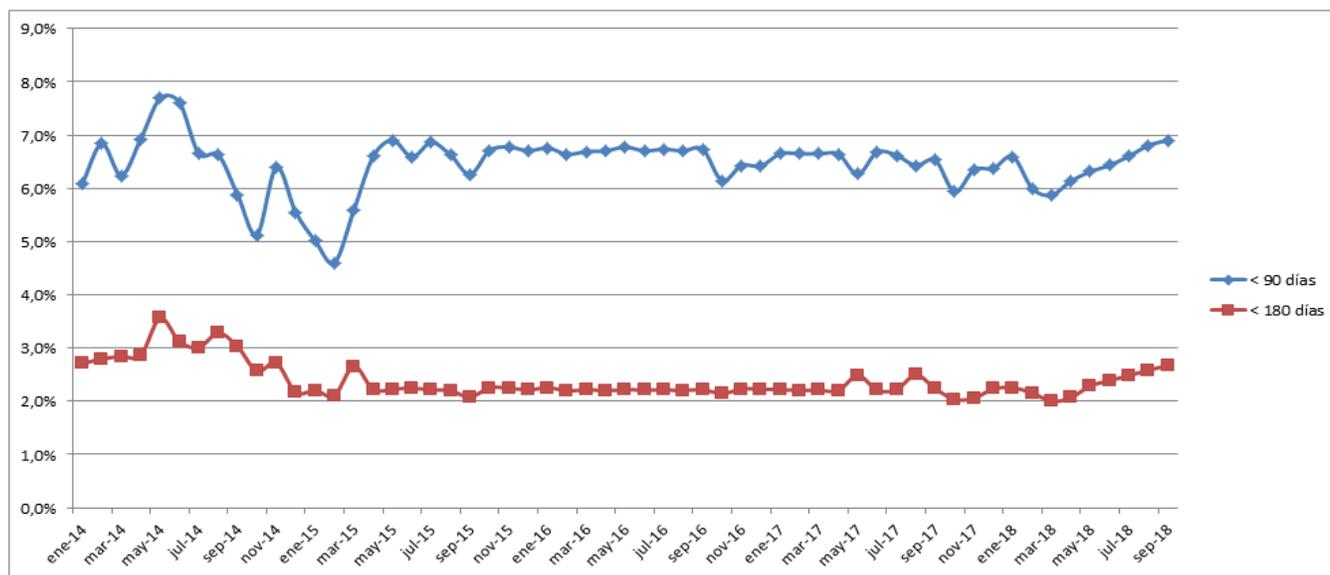
Periodo	Préstamos Personales	Sistema de tarjetas de crédito	Total
Ene - Sep 2016	106.278.695	492.563.550	598.842.245
Ene - Sep 2017	195.814.081	716.163.199	911.977.280
Ene - Sep 2018	357.301.878	1.101.390.582	1.458.692.460
<b>Variación 2017 vs 2018</b>	<b>82 %</b>	<b>54 %</b>	<b>60 %</b>

### Desempeño operativo – Gestión de Mora

En línea con la industria, durante el segundo y tercer trimestre de este año 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).

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 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).

El 19 de septiembre del corriente año, según acta de asamblea general ordinaria n° 19, el accionista mayoritario capitalizó a la Sociedad con 33 millones de pesos. (Integrado totalmente a la fecha).

Este aporte cambia la estructura financiera de la compañía, al 30 de septiembre, los activos de la Sociedad se encuentran financiados por el patrimonio neto en un 13,6%. (Ver Anexo I)

Con esta mejora en la estructura financiera el acceso al financiamiento ha dejado de ser una restricción para el desarrollo de la Sociedad.

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

## 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 \$)

	30/09/2018		30/09/2017		30/06/2018		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015		30/06/2014	
<b>Activo</b>														
<b>Activo Corriente</b>														
Caja y bancos	27.601.566	2,3%	6.726.687	0,8%	7.669.072	0,7%	4.648.615	0,6%	1.184.938	0,2%	1.096.478	0,3%	3.122.435	1,2%
Inversiones	7.898.410	0,7%	682.808.153	78,1%	2.083.800	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	17.304.078	6,8%
Creditos comerciales	1.084.074.884	90,2%	58.856.445	6,7%	998.014.168	92,1%	636.941.515	76,8%	504.266.130	76,5%	303.281.170	81,2%	217.060.109	85,0%
Otros créditos	67.566.285	5,6%	-	0,0%	54.310.211	5,0%	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>1.187.141.145</b>	<b>98,7%</b>	<b>748.391.285</b>	<b>85,6%</b>	<b>1.062.077.251</b>	<b>98,0%</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>
<b>Activo no corriente</b>														
Inversiones	-	0,0%	110.009.999	12,6%	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%	-	0,0%	
Otros créditos	11.963.557	1,0%	12.782.931	1,5%	18.607.089	1,7%	3.550.866	0,4%	3.824.701	0,6%	4.749.072	1,3%	4.191.871	1,6%
Bienes de uso	3.124.155	0,3%	2.757.655	0,3%	2.828.025	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>15.087.712</b>	<b>1,3%</b>	<b>125.550.585</b>	<b>14,4%</b>	<b>21.435.114</b>	<b>2,0%</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>1.202.228.857</b>	<b>100,0%</b>	<b>873.941.870</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.083.512.365</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>														
<b>Pasivo corriente</b>														
Deudas comerciales	223.344.022	18,6%	157.014.688	18,0%	215.709.695	19,9%	125.555.953	15,1%	107.516.912	16,3%	60.229.313	16,1%	43.744.383	17,1%
Deudas financieras	759.379.276	63,2%	586.212.433	67,1%	663.370.186	61,2%	590.991.862	71,3%	366.589.131	55,6%	229.165.833	61,4%	171.832.134	67,3%
Deudas fiscales	36.526.785	3,0%	21.899.370	2,5%	24.461.571	2,3%	10.973.498	1,3%	16.982.301	2,6%	7.535.211	2,0%	7.614.226	3,0%
Deudas sociales	6.368.542	0,5%	5.227.095	0,6%	6.571.218	0,6%	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%	290	0,0%	290	0,0%	145	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	26.772	0,0%
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>1.025.618.915</b>	<b>85,3%</b>	<b>770.353.876</b>	<b>88,1%</b>	<b>910.112.960</b>	<b>84,0%</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>
<b>Pasivo no corriente</b>														
Deudas Financieras	9.968.411	0,8%	51.610.906	5,9%	44.831.350	4,1%	48.735.458	5,9%	129.155.729	19,6%	52.997.191	14,2%	8.973.427	3,5%
Deudas Fiscales	3.060.816	0,3%	2.106.243	0,2%	1.710.460	0,2%	2.201.497	0,3%	1.768.011	0,3%	-	0,0%	-	0,0%
Deudas Comerciales	248.625	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	13.277.852	1,1%	53.717.149	6,1%	46.541.810	4,3%	50.936.955	6,1%	130.923.740	19,9%	52.997.191	14,2%	8.973.427	3,5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>1.038.896.767</b>	<b>86,4%</b>	<b>824.071.025</b>	<b>94,3%</b>	<b>956.654.770</b>	<b>88,3%</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>163.332.090</b>	<b>13,6%</b>	<b>49.870.845</b>	<b>5,7%</b>	<b>126.857.595</b>	<b>11,7%</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 \$)

	30/09/2018		30/09/2017		30/06/2018		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015		30/06/2014	
Periodo en meses	9		9		12		12		12		12		12	
Servicios a comercios	23.592.351	19,7%	21.294.022	27,8%	98.454.697	25,1%	50.217.162	18,4%	34.001.850	14,9%	26.466.217	21,4%	16.597.995	22,7%
Servicios a socios	95.877.092	80,3%	55.177.381	72,2%	294.359.058	74,9%	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>119.469.443</b>	<b>100,0%</b>	<b>76.471.403</b>	<b>100,0%</b>	<b>392.813.755</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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de administracion	- 29.694.404	-24,9%	- 24.370.130	-31,9%	- 128.541.895	-32,7%	- 98.991.749	-36,4%	- 64.965.509	-28,5%	- 37.626.445	-30,4%	- 27.320.591	-37,4%
Gastos de comercializacion	- 24.156.792	-20,2%	- 16.162.255	-21,1%	- 82.255.220	-20,9%	- 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>65.618.247</b>	<b>54,9%</b>	<b>35.939.018</b>	<b>47,0%</b>	<b>182.016.640</b>	<b>46,3%</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	- 61.389.320	-51,4%	- 32.068.135	-41,9%	- 99.244.259	-25,3%	- 102.483.270	-37,7%	- 104.258.091	-45,7%	- 56.638.011	-45,8%	- 13.844.585	-18,9%
Generados por Activos	3.660.942	3,1%	19.590	0,0%	52.628.578	13,4%	41.372.841	15,2%	312.954	-0,1%	10.341.838	-8,4%	11.969.130	-16,4%
Generados por Pasivos	- 65.050.262	-54,4%	- 32.087.725	-42,0%	- 151.872.837	-38,7%	- 143.856.111	-52,9%	- 104.571.045	-45,9%	- 46.296.173	-37,5%	- 1.875.455	-2,6%
Otros ingresos y egresos	734.608	0,6%	1.350	0,0%	122.159	0,0%	358.935	0,1%	660.799	0,3%	669.922	0,5%	327.184	0,4%
<b>Resultado antes de Impuesto</b>	<b>4.963.535</b>	<b>4,2%</b>	<b>3.872.233</b>	<b>5,1%</b>	<b>82.650.222</b>	<b>21,0%</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	- 1.489.070	-1,2%	- 1.354.991	-1,8%	- 3.146.230	-0,8%	- 623.111	-0,2%	- 8.140.071	-3,6%	- 417.218	0,3%	- 2.129.604	2,9%
<b>Resultado del Periodo</b>	<b>3.474.465</b>	<b>2,9%</b>	<b>2.517.242</b>	<b>3,3%</b>	<b>79.503.992</b>	<b>20,2%</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.

<i>Periodo en meses</i>	30/09/2018	30/09/2017	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014
	3	3	12	12	12	12	12
Ingresos por servicios	119.469.443	76.471.403	392.813.755	272.190.072	227.919.681	123.600.617	73.106.472
% variación período anual anterior	56,2%	-0,5%	44,3%	19,4%	84,4%	69,1%	n/d
Resultado Operativo	65.618.247	35.939.018	182.016.640	115.439.403	124.742.111	57.311.389	19.650.205
% sobre ingresos	54,9%	47,0%	46,3%	42,4%	54,7%	46,4%	26,9%
<b>Indice de liquidez</b>							
Activo corriente/Pasivo corriente	1,16	0,97	1,17	0,95	1,15	1,07	1,11
<b>Indices de endeudamiento</b>							
Patrimonio neto/Activo Total	0,14	0,06	0,12	0,06	0,05	0,06	0,09
Pasivo Total/Patrimonio neto	6,36	16,52	7,54	16,51	18,02	16,24	10,75
Pasivo Total/Activo Total	0,85	0,88	0,84	0,88	0,75	0,80	0,88
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	76,18	11,36	14,80	12,13	2,84	4,32	19,15
Deuda financiera/Patrimonio Neto	4,71	12,79	5,58	13,51	14,30	13,03	8,32
<b>Indices de cobertura</b>							
EBITDA	89.423.039	48.919.191	297.188.439	171.028.847	134.539.171	47.902.471	8.237.277
EBITDA/Intereses (veces)	1,06	1,09	1,39	1,09	1,19	1,03	4,39
Deuda financiera/EBITDA (veces)	n/d	n/d	2,38	3,74	3,68	5,89	21,95
<b>Indices de rentabilidad</b>							
Utilidad Neta/Ingresos	2,9%	3,3%	20,2%	4,7%	5,7%	1,4%	11,3%
Utilidad Neta/Activos totales (promedio)	n/d	n/d	8,3%	1,7%	2,5%	0,6%	n/d
Utilidad Neta/Patrimonio Neto (promedio)	n/d	n/d	91,3%	31,0%	46,2%	8,1%	n/d

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

Obligaciones Negociables Pyme Serie VI Clase 1 por VN \$6.600.000 y Obligaciones Negociables Serie VI Clase 2 por VN \$6.600.000. En concepto de interés las Obligaciones Negociables Clase 1 devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa BADLAR más 8% con un mínimo del 18% nominal anual y un máximo del 30% nominal anual. 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: Ambas Clases, 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

Nº de pago	Fecha de vencimiento	% de Amort Clase I	% de Amort Clase II	Nº de pago	Fecha de vencimiento	% de Amort Clase I	% de Amort Clase II
1	02/01/2018	4,50%	1,00%	18	01/06/2019	-	1,00%
2	01/02/2018	4,50%	1,00%	19	01/07/2019	-	4,25%
3	01/03/2018	4,50%	1,00%	20	01/08/2019	-	4,25%
4	01/04/2018	5,00%	1,00%	21	01/09/2019	-	4,25%
5	01/05/2018	5,00%	1,00%	22	01/10/2019	-	4,25%
6	01/06/2018	5,00%	1,00%	23	01/11/2019	-	4,25%
7	01/07/2018	5,50%	1,00%	24	01/12/2019	-	4,25%
8	01/08/2018	5,50%	1,00%	25	01/01/2020	-	4,50%
9	01/09/2018	5,50%	1,00%	26	01/02/2020	-	4,50%
10	01/10/2018	5,75%	1,00%	27	01/03/2020	-	4,50%
11	01/11/2018	5,75%	1,00%	28	01/04/2020	-	4,50%
12	01/12/2018	5,75%	1,00%	29	01/05/2020	-	4,50%
13	01/01/2019	6,00%	1,00%	30	01/06/2020	-	4,50%
14	01/02/2019	6,00%	1,00%	31	01/07/2020	-	4,75%
15	01/03/2019	6,00%	1,00%	32	01/08/2020	-	4,75%
16	01/04/2019	6,58%	1,00%	33	01/09/2020	-	4,75%
17	01/05/2019	6,58%	1,00%	34	01/10/2020	-	4,75%
18	16/05/2019	6,59%	-	35	01/11/2020	-	4,75%
				36	16/11/2020	-	5,75%

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 5. Cuadro de Pago ON Pyme Serie VII

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 30 de septiembre de 2017 y 2018. Comisión Nacional de Valores. (CNV). [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Suplemento de Prospecto de emisión del Programa De Obligaciones Negociables PYMES Serie VII ampliable hasta VN \$ 10 millones.
- Avisos de Pago de Servicios de las ONs Pymes. Comisión Nacional de Valores. [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Acta de Asamblea n° 19. [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: 29 de noviembre de 2018.-