

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: 20/02/2018

ON Pymes Serie VII por hasta VN \$10 millones "A - (on) PE"

Fecha: 03/05/2018**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

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar**Fecha de calificación**

05 de Julio 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 \$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pymes Serie VI Clase 1	6.600.000	16/05/2019	"A - (on)"	Estable
ON Pymes Serie VI Clase 2	6.600.000	16/11/2020	"A - (on)"	Estable

Serie VII

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%.

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 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.

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 marzo del 2018 sólo el 6 % de los activos totales de la compañía son financiados con recursos propios. (Ver Anexo I y III)

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	5.049.000	2,01%	132.632,88
01-jun-18	6	5,00%	330.000	4.719.000	1,95%	128.645,75
02-jul-18	7	5,50%	363.000	4.356.000	1,76%	116.358,90

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

Serie VI Clase 2

Fecha de pago	Servicio Nº	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	6.270.000	2,52%	166.645,48
01-jun-18	6	1,00%	66.000	6.204.000	2,58%	170.406,58
02-jul-18	7	1,00%	66.000	6.270.000	2,47%	163.173,70

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

Serie V

Fecha de pago	Servicio Nº	Amortización Capital en % VN	Amortización Capital en \$	Saldo Capital	Pago de Intereses. % VN	Pago de Intereses en \$
28-mar-16	1	2,50%	137.500	5.362.500	3,35%	184.195,27
30-abr-16	2	2,50%	137.500	5.225.000	2,94%	161.660,33
28-may-16	3	2,50%	137.500	5.087.500	2,35%	129.515,58
27-jun-16	4	2,50%	137.500	4.950.000	2,45%	134.743,00
27-jul-16	5	2,50%	137.500	4.812.500	2,59%	142.397,26
27-ago-16	6	2,50%	137.500	4.675.000	2,60%	143.056,51
26-sep-16	7	2,50%	137.500	4.537.500	2,45%	134.486,30
29-oct-16	8	2,50%	137.500	4.400.000	2,61%	143.366,07
27-nov-16	9	2,50%	137.500	4.262.500	2,04%	111.934,22
27-dic-16	10	2,50%	137.500	4.125.000	1,96%	108.058,93
29-ene-17	11	2,50%	137.500	3.987.500	1,97%	108.355,50
26-feb-17	12	2,50%	137.500	3.850.000	1,56%	85.926,45
29-mar-17	13	2,50%	137.500	3.712.500	1,66%	91.556,16
01-may-17	14	2,50%	137.500	3.575.000	1,71%	93.982,19
27-may-17	15	2,50%	137.500	3.437.500	1,30%	71.304,11
27-jun-17	16	2,50%	137.500	3.300.000	1,49%	81.746,58
29-jul-17	17	2,50%	137.500	3.162.500	1,47%	81.008,22
27-ago-17	18	2,50%	137.500	3.025.000	1,28%	70.345,79
26-sep-17	19	2,50%	137.500	2.887.500	1,27%	69.616,44
28-oct-17	20	2,50%	137.500	2.750.000	1,29%	70.882,19
27-nov-17	21	2,50%	137.500	2.612.500	1,15%	63.287,67
27-dic-17	22	2,50%	137.500	2.475.000	1,09%	60.123,29
27-ene-18	23	2,50%	137.500	2.337.500	1,07%	58.857,53
26-feb-18	24	2,50%	137.500	2.200.000	0,98%	53.794,52
31-mar-18	25	2,50%	137.500	2.062.500	1,03%	56.874,14
29-abr-18	26	2,50%	137.500	1.925.000	0,87%	47.969,67
27-may-18	27	2,50%	137.500	1.787.500	0,78%	42.774,31
27-abr-18	28	2,50%	137.500	1.650.000	0,79%	43.694,27
28-may-18	29	2,50%	137.500	1.512.500	0,73%	40.376,97
27-jun-18	30	2,50%	137.500	1.375.000	0,65%	35.822,37

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	500.000	0,35%	14.157,02
28-may-18	36	2,50%	100.000	400.000	0,30%	11.810,79
27-jun-18	37	2,50%	100.000	300.000	0,23%	9.144,92

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 \$)

	31/03/2018		31/03/2017		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015	
Activo										
Activo Corriente										
Caja y bancos	8.579.167	1,0%	2.381.783	0,3%	4.648.615	0,6%	1.184.938	0,2%	1.096.478	0,3%
Inversiones	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Creditos comerciales	820.675.530	91,0%	620.703.932	74,8%	636.941.515	76,8%	504.266.130	76,5%	303.281.170	81,2%
Otros créditos	51.864.156	5,8%	67.575.702	8,1%	53.035.842	6,4%	61.570.848	9,3%	15.047.991	4,0%
Total activo corriente	881.118.853	97,7%	690.661.417	83,3%	694.625.972	83,8%	567.021.916	86,0%	319.425.639	85,6%
Activo no corriente										
Inversiones	1.614.600	0,2%	136.344.703	16,4%	128.607.954	15,5%	86.119.385	13,1%	47.544.637	12,7%
Créditos Comerciales	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros créditos	16.203.952	1,8%	-	0,0%	3.550.866	0,4%	3.824.701	0,6%	4.749.072	1,3%
Bienes de uso	2.715.751	0,3%	2.273.913	0,3%	2.446.907	0,3%	2.169.233	0,3%	1.557.001	0,4%
Total activo no corriente	20.534.303	2,3%	138.618.616	16,7%	134.605.727	16,2%	92.113.319	14,0%	53.850.710	14,4%
Total Activo	901.653.156	100,0%	829.280.033	100,0%	829.231.699	100,0%	659.135.235	100,0%	373.276.349	100,0%
Pasivo										
Pasivo corriente										
Deudas comerciales	211.311.609	23,4%	113.551.911	13,7%	125.555.953	15,1%	107.516.912	16,3%	60.229.313	16,1%
Deudas financieras	561.257.645	62,2%	591.081.445	71,3%	590.991.862	71,3%	366.589.131	55,6%	229.165.833	61,4%
Deudas fiscales	27.183.518	3,0%	7.932.533	1,0%	10.973.498	1,3%	16.982.301	2,6%	7.535.211	2,0%
Deudas sociales	5.688.014	0,6%	2.319.662	0,3%	3.419.683	0,4%	2.461.505	0,4%	1.691.903	0,5%
Otras deudas	290	0,0%	726	0,0%	145	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Total pasivo corriente	805.441.076	89,3%	714.886.277	86,2%	730.941.141	88,1%	493.549.849	74,9%	298.622.260	80,0%
Pasivo no corriente										
Deudas financieras	43.884.647	4,9%	67.999.754	8,2%	48.735.458	5,9%	129.155.729	19,6%	52.997.191	14,2%
Deudas fiscales	2.242.414	0,2%	5.934.373	0,7%	2.201.497	0,3%	1.768.011	0,3%	-	0,0%
Total pasivo no corriente	46.127.061	5,1%	73.934.127	8,9%	50.936.955	6,1%	130.923.740	19,9%	52.997.191	14,2%
Total Pasivo	851.568.137	94,4%	788.820.404	95,1%	781.878.096	94,3%	624.473.589	94,7%	351.619.451	94,2%
Patrimonio Neto	50.085.019	5,6%	40.459.629	4,9%	47.353.603	5,7%	34.661.646	5,3%	21.656.898	5,8%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

	31/03/2018		31/03/2017		30/06/2017		30/06/2016		30/06/2015	
Período en meses	9		9		12		12		12	
Servicios a comercios	71.950.597	25,2%	43.549.030	19,5%	50.217.162	18,4%	34.001.850	14,9%	26.466.217	21,4%
Servicios a socios	213.173.464	74,8%	179.233.497	80,5%	221.972.910	81,6%	193.917.831	85,1%	97.134.400	78,6%
Total Ingresos	285.124.061	100,0%	222.782.527	100,0%	272.190.072	100,0%	227.919.681	100,0%	123.600.617	100,0%
Cargos por incobrabilidad										
Gastos de administracion	- 99.062.932	-34,7%	- 68.901.977	-30,9%	- 98.991.749	-36,4%	- 64.965.509	-28,5%	- 37.626.445	-30,4%
Gastos de comercializacion	- 59.128.100	-20,7%	- 43.804.570	-19,7%	- 57.758.920	-21,2%	- 38.212.061	-16,8%	- 28.662.783	-23,2%
Resultado operativo	126.933.029	44,5%	110.075.980	49,4%	115.439.403	42,4%	124.742.111	54,7%	57.311.389	46,4%
Resultado financiero y por tenencia	- 121.607.200	-42,7%	- 99.504.353	-44,7%	- 102.483.270	-37,7%	- 104.258.091	-45,7%	- 56.638.011	-45,8%
Generados por Activos	- 25.546.120	-9,0%	- 361.790	-0,2%	- 41.372.841	-15,2%	- 312.954	-0,1%	- 10.341.838	-8,4%
Generados por Pasivos	- 96.061.080	-33,7%	- 99.142.563	-44,5%	- 143.856.111	-52,9%	- 104.571.045	-45,9%	- 46.296.173	-37,5%
Otros ingresos y egresos	- 133.141	0,0%	358.096	0,2%	358.935	0,1%	660.799	0,3%	669.922	0,5%
Resultado antes de Impuesto	5.192.688	1,8%	10.929.723	4,9%	13.315.068	4,9%	21.144.819	9,3%	1.343.300	1,1%
Impuesto a las Ganancias	- 2.461.272	-0,9%	- 5.131.742	-2,3%	- 623.111	-0,2%	- 8.140.071	-3,6%	- 417.218	0,3%
Resultado del Período	2.731.416	1,0%	5.797.981	2,6%	12.691.957	4,7%	13.004.748	5,7%	1.760.518	1,4%

Anexo III Ratios e Índices.

	31/03/2018	31/03/2017	30/06/2017	30/06/2016	30/06/2015
Período en meses	9	9	12	12	12
Ingresos por servicios	285.124.061	222.782.527	272.190.072	227.919.681	123.600.617
% variación período anual anterior	28,0%	38,6%	19,4%	84,4%	69,1%
Resultado Operativo	126.933.029	110.075.980	115.439.403	124.742.111	57.311.389
% sobre ingresos	44,5%	49,4%	42,4%	54,7%	46,4%
Índice de liquidez					
Activo corriente/Pasivo corriente	1,09	0,97	0,95	1,15	1,07
Índices de endeudamiento					
Patrimonio neto/Activo Total	0,06	0,05	0,06	0,05	0,06
Pasivo Total/Patrimonio neto	17,00	19,50	16,51	18,02	16,24
Pasivo Total/Activo Total	0,89	0,86	0,88	0,75	0,80
Deuda financiera CP/Deuda financiera LP	12,79	8,69	12,13	2,84	4,32
Deuda financiera/Patrimonio Neto	12,08	16,29	13,51	14,30	13,03
Índices de cobertura					
EBITDA	143.111.942	139.260.881	170.886.273	134.539.171	47.902.471
EBITDA/Intereses (veces)	1,04	1,09	1,09	1,19	1,03
Deuda financiera/EBITDA (veces)	4,23	4,73	3,74	3,68	5,89
Índices de rentabilidad					
Utilidad Neta/Ingresos	1,0%	2,6%	4,7%	5,7%	1,4%
Utilidad Neta/Activos totales (promedio)			1,5%	1,7%	0,6%
Utilidad Neta/Patrimonio Neto (promedio)			31,0%	46,2%	8,1%

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 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 Pyme Serie VI Clase 1 por VN \$6.600.000 “A - (on)” Perspectiva Estable.

Obligaciones Negociables Pyme Serie VI Clase 2 por VN \$6.600.000 “A - (on)” Perspectiva Estable.

Obligaciones Negociables Pymes Serie VII por 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 marzo de 2017 y 2018. Comisión Nacional de Valores. (CNV). 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. Comisión Nacional de Valores. 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: 05 de julio de 2018.-