

Empresas

Cumar S.A. – Obligaciones Negociables Pyme Serie III**Emisor**
Cumar S.A.**Calificación**
ON Pyme Serie III VN \$12 millones "AA - (ong)" PE**Tipo de informe**
Seguimiento**Calificación anterior**
ON Pyme Serie III VN \$12 millones "AA - (ong)" PE – 26/04/2023**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**
Juan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.arJuan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar**Fecha de calificación:**
20 de julio de 2023**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.**Calificación**

Títulos	VN (en \$)	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
ON Pyme Serie III	12.000.000,00	22/12/2023	"AA- (ong)"	Estable

Fundamentos de la calificación**Definición de la tecnología como factor clave del negocio:** Cumar S.A. emite y administra tarjetas de crédito y débito. La compañía se encuentra en un proceso de expansión del negocio, lo que implica un constante crecimiento en la dotación y en el desarrollo de la infraestructura informática.**Capitalización y Fortaleza Financiera:** El Patrimonio Neto al 31/03/2023, con un monto de \$132,9 millones, resultó un +25,8% superior al registrado el 31/12/2022, consolidando un sostenido crecimiento patrimonial. La relación del total de la deuda financiera con respecto al Patrimonio, alcanzó al 31/03/2023 al 4,4%, reflejando muy bajo nivel de endeudamiento.**Liquidez:** Al 31/03/2023, la empresa presentó \$1,21 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La presentación ácida de la liquidez, es de \$1,19 de activos corrientes por cada peso de pasivo corriente. Un 68,4% de los Activos Corrientes son saldos bancarios e inversiones corrientes. Estos indicadores informan sobre una robusta posición de liquidez.**Desempeño operativo:** Según los estados contables, la compañía alcanzó al 31/03/2023, un EBITDA de \$6,4 millones, representando 5,5% de las ventas netas. Los ingresos por venta en moneda homogénea, también han aumentado fuertemente, desde \$100,4 millones al 31/03/2022, a \$115,1 millones al 31/03/2023. El aumento equivalió al 14,6%.**Coberturas:** Las coberturas financieras son holgadas, representando las relaciones intereses/EBITDA e intereses/EBIT al 31/03/2023, 7,9x (veces) y 7,6x respectivamente.**Garantía:** La calidad crediticia del instrumento se fortalece, al contar con un fideicomiso de garantía. Cumar (el Fiduciante) transfiere en propiedad fiduciaria al Fiduciario, las cobranzas de la Emisora percibidas a través de Servicios Electrónico de Pago SA y/o BANELCO, y los fondos existentes en la Cuenta Corriente N° 2268157 de Bco Supervielle, conforme condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado. Cuando el Fiduciario lo requiera, el Banco deberá transferir y depositar en la Cuenta Fiduciaria las sumas que el Fiduciario le indique.

Análisis de sensibilidad

Para proyectar los ratios de cobertura de deuda y de intereses, se evaluaron los flujos fondos 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 60% nominal anual.

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.

La actividad principal de Cumar S.A. es la emisión y administración de tarjetas de crédito y débito. La Sociedad es un proveedor no financiero de crédito inscripto en Banco Central de la República Argentina (BCRA) en el "Registro de empresas no financieras de tarjetas de crédito y/o compra" y como proveedor de servicios de pago (PSP) a partir del lanzamiento de ULTRA billetera virtual.

La casa central de la sociedad se encuentra en la ciudad de Mendoza y tiene sucursales en las ciudades de Tunuyán y San Rafael. La inversión realizada en tecnología y recursos humanos permitió expandirse en toda la región, posicionándose como un importante jugador regional.

Perfil del negocio y del sector

Cumar S.A. entiende que, en Argentina y particularmente en el ámbito geográfico de su actuación, el nivel de bancarización y la inclusión financiera es muy bajo, comparado con otros países de la región. Esta carencia, es aún mayor en los niveles socio económicos medios y bajos de la población. Esta situación ha generado, necesidades de servicios financieros no satisfechos para estos segmentos de la población de su región.

Para satisfacer las necesidades de servicios financieros, Cumar ha definido la siguiente línea de productos:

- Billetera Ultra: Billetera virtual enfocada a satisfacer las necesidades del Programa Mendoza Activa y pudiendo ser medio de pago y compra.
- Tienda Ultra: Tienda virtual que cuenta con un local físico para comercializar electrodomésticos, línea blanca, telefonía, herramientas, bicicletas, etc.
- Planes de cuotas sin interés. De 3 a 18 cuotas dependiendo del comercio, producto o Tienda virtual.
- Adelanto de dinero en efectivo a través de cajeros automáticos.
- Préstamos personales.
- Ultra M: programa de inclusión para clientes que por scoring no califican para ser clientes tradicionales
- Atención 24 hs: Tanto a los clientes titulares como a los comercios adheridos la sociedad brinda sus servicios las 24 horas del día, los 365 días del año con costos adecuados y manteniendo la calidad de servicio de acuerdo a las políticas de calidad.

I. Desempeño operativo.

I.1 Pago de Servicios

Cumar S.A. ha cumplido con los términos y condiciones de los contratos de emisión de deuda, y con los pagos de servicio de los títulos de deuda de las dos series de Obligaciones Negociables PyME emitidas anteriormente. Los pagos de servicios y el saldo pendiente de amortización de la Serie III, única vigente a

la fecha de este informe, se muestran en la siguiente Tabla 1.

Tabla 1.- Pagos de servicios realizados para la ON Serie III

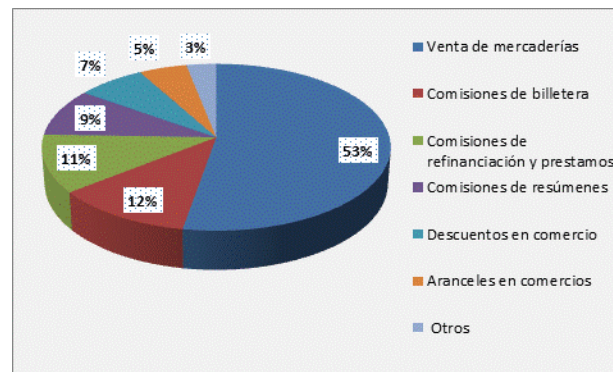
Fecha de pago	Principal	Amortización	Intereses	Valor residual
22/2/2022			\$ 860.848,95	
22/4/2022	\$ 2.040.000	17%	\$ 903.219,02	\$ 9.960.000
22/6/2022			\$ 854.893,99	
22/8/2022	\$ 2.040.000	17%	\$ 968.888,70	\$ 7.920.000
24/10/2022			\$ 1.031.474,00	
22/12/2022	\$ 2.040.000	17%	\$ 768.131,00	\$ 5.880.000
22/2/2023			\$ 754.201,99	
24/4/2023	\$ 2.040.000	17%	\$ 589.610,96	\$ 3.840.000
22/6/2023			\$ 372.427,40	

I.2 Ventas

La evolución en los últimos años de la cantidad de clientes ha sido fuertemente positiva, alcanzando a marzo de 2023 los 10.258 clientes.

Los ingresos por venta en moneda homogénea, y de acuerdo con los EECC al de 31/03/2023, han aumentado un +14,6% con relación al mismo periodo del año anterior (Ver Anexo III), alcanzando un monto de \$115,1 millones. Es destacable el cambio en la composición de los ingresos por ventas de bienes y servicios. Los ingresos provenientes de la tienda (venta de mercaderías), representaron hacia el 31/03/2023 el 52,8% de los ingresos totales, aumentando en 9,9 puntos porcentuales con relación al mismo periodo de 2022. El Gráfico 1 resume la información para todos los ítems.

Gráfico 1.- Participación porcentual por origen de las ventas al 31/03/2023



Fuente: EECC del ejercicio intermedio a marzo de 2023

La cartera crediticia se financia principalmente con recursos propios y de los comercios adheridos.

I.3 Indicadores financieros, de deuda y de sostenibilidad financiera al 31/03/2023

Según los estados contables intermedios en moneda homogénea al 31/03/2023, la compañía alcanzó un EBITDA de \$6,4 millones, representando el 5,5% de las ventas netas (Ver Anexo III). La contribución marginal alcanzó a los \$69,2 millones al 31/03/2023, representando un 60,1% de las ventas.

A marzo de 2023, la empresa presentó \$ 1,21 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La presentación ácida de la liquidez fue \$ 1,19 por cada peso de pasivos corrientes, consolidando una sólida posición financiera, (Ver Anexo III). El 68,4 % de los Activos Corrientes, están constituidos por saldos bancarios e inversiones corrientes, reflejando una robusta posición de liquidez inmediata.

La empresa consolida un sostenido crecimiento patrimonial. Los \$132,9 millones al 31/03/2023, representaron una expansión del +25,8% con relación al Patrimonio determinado al 31/12/2022. Dicho

incremento, se sustenta sobre los resultados a los 34,6 millones. Al 31/03/2023, la empresa financiaba sus recursos permanentes con un 96,0% con fuente en el Patrimonio Neto, y el resto con recursos financieros de terceros, básicamente a través de la ON emitida por \$12,0 millones, de la cual al 30/06/23 se registraba un valor residual de \$3,840 millones. La próxima amortización de capital, se realizará con fecha 22/08/2023.

La empresa presenta una sostenida generación positiva de fondos, tal como se aprecia en la Tabla 2. La generación operativa presenta un comportamiento expansivo. Todas las métricas indican para la firma, el mantenimiento de una robusta y consolidada posición económico/financiera.

Tabla 2 – Evolución de los Flujos de Fondos

Concepto	31/3/2023	31/3/2022	Variación %
Flujo de Fondos operativo	\$ 146.710.759	\$ 123.326.438	119,0%

Fuente: EECC intermedios al 31/03/2023

Observaciones de impacto macroeconómico y social

UNTREF ACR UP entiende que Cumar S.A. es un actor importante en la oferta de financiación a las familias en la provincia de Mendoza.

Sus clientes son personas humanas con niveles de ingresos medios a bajos, con bajos niveles de bancarización y de educación financiera, por lo que cuentan con pocas alternativas para satisfacer sus demandas financieras.

Anexo I - Información contable

Los estados contables auditados, han sido reexpresados en moneda homogénea. Corresponden al periodo intermedio al 31 de marzo de 2023.

Estado de Situación Patrimonial (en pesos)

Cuentas	31/3/2023	%	31/12/2022	%
Activo Corriente				
Caja y Bancos	476.869.968	64,7%	436.301.585	65,2%
Inversiones	20.664.339	2,8%	188.468.601	28,2%
Créditos por Ventas	196.445.211	26,7%	24.056.490	3,6%
Otros Créditos	18.771.801	2,5%	1.455.532	0,2%
Bienes de Cambio	14.419.422	2,0%	8.817.839	1,3%
Total del Activo Corriente	727.170.741	98,7%	659.100.047	98,5%
Activo No Corriente				
Bienes de Uso	9.696.918	1,3%	10.116.396	1,5%
Total del Activo no Corriente	9.696.918	1,3%	10.116.396	1,5%
ACTIVO TOTAL	736.867.659	100,0%	669.216.443	100,0%
Pasivo Corriente				
Deudas Comerciales	566.036.877	76,8%	516.741.751	77,2%
Deudas Sociales	1.256.987	0,2%	1.474.763	0,2%
Deudas Fiscales	26.298.351	3,6%	30.816.477	4,6%
Deudas Financieras	5.880.000	0,8%	2.288.524	0,3%
Total del Pasivo Corriente	599.472.215	81,4%	551.321.515	82,4%
Pasivo No Corriente				
Deudas Financieras	0	0,0%	4.869.200	0,7%
Deudas Fiscales	4.518.208	0,6%	7.436.804	1,1%
Total del Pasivo no Corriente	4.518.208	0,6%	12.306.004	1,8%
PASIVO TOTAL	603.990.423	82,0%	563.627.519	84,2%
PATRIMONIO NETO (PN)	132.877.236	18,0%	105.588.924	15,8%
PASIVO TOTAL + PN	736.867.659	100,0%	669.216.443	100,0%

Anexo II - Cuadro de Resultados (en pesos)

Cuentas	31/3/2023	%	31/3/2022	%
Ingresos descuento comercio	8.162.276	7,1%	8.356.989	8,3%
Ingresos arancel comercio	5.700.349	5,0%	5.447.163	5,4%
Ingresos comisión resúmenes	10.699.903	9,3%	8.866.618	8,8%
Ingresos comisión cobranzas	522.535	0,5%	1.404.987	1,4%
Ingresos resarcitorios, mensuales y punitivos	3.110.096	2,7%	2.253.666	2,2%
Ingresos comisión refi y préstamos	12.835.700	11,2%	21.235.353	21,1%
Ingresos comisión billetera	13.313.291	11,6%	6.700.015	6,7%
Retribución Rapipago	0	0,0%	27.077	0,0%
Ingresos venta de mercaderías	60.758.877	52,8%	46.141.514	45,9%
Ventas Netas	115.103.027	100,0%	100.433.381	100,0%
Costo de mercaderías vendidas	-45.889.758	-39,87%	-30.368.918	-30,24%
RESULTADO BRUTO	69.213.269	60,1%	70.064.463	69,8%
Gastos de Comercialización	-55.374.977	-48,1%	-38.925.452	-38,8%
Gastos de Administración	-7.695.732	-6,7%	-3.354.414	-3,3%
RESULTADO OPERATIVO	6.142.560	5,3%	27.784.597	27,7%
Gastos de Financieros	-3.029.562	-2,6%	-3.571.754	-3,6%
Rdo por tenencia y Recpam	-22.552.408	-19,6%	-18.399.071	-18,3%
Otros Ingresos y Egresos	54.031.523	46,94%	9.765.556	8,48%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTO (EBT)	34.592.113	30,1%	15.579.329	15,5%
Impuesto a las Ganancias	0	0,0%	0	0,0%
RESULTADO NETO	34.592.113	30,1%	15.579.329	15,5%

Anexo III - Ratios e Índices.

Conceptos	31/3/2023	31/3/2022
Ingresos por ventas	\$ 115.103.027	\$ 100.433.381
Dif período anterior %	14,6%	-
RESULTADO BRUTO	\$ 69.213.269	\$ 70.064.463
% sobre ingresos por ventas	60,1%	69,8%
Utilidad Neta	\$ 34.592.113	\$ 15.579.329
% sobre ingresos por ventas	30,1%	15,5%
EBIT	\$ 6.142.560	\$ 27.784.597
% sobre ingresos por ventas	5,3%	27,7%
EBITDA / Intereses financieros	\$ 6.386.860	\$ 28.093.759
% sobre ingresos por ventas	5,5%	28,0%
EBITDA / Intereses financieros	7,9x	16,0x
EBIT / Intereses financieros	7,6x	15,8x
Deuda Financiera / EBITDA	0,92x	0,61x
(Deuda Financiera / P N)	4,4%	25,5%
Indicadores de liquidez	31/3/2023	31/12/2022
Liquidez Corriente (AC/PC)	\$ 1,21	\$ 1,21
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Bienes de Cambio / PC)	\$ 1,19	\$ 1,18
Liquidez inmediata (caja+inversiones / PC)	\$ 0,83	\$ 1,13
Capital de Trabajo Neto Contable (AC - PC)	\$ 127.698.526	\$ 107.778.532
Patrimonio Neto	\$ 132.877.236	\$ 105.588.924

x (veces)

Anexo IV. Características del instrumento emitido

Obligaciones Negociables Pyme Cumar S.A. Serie III.

Títulos emitido: Obligaciones Negociables Pyme simples, no subordinadas ni convertibles en acciones y con garantía sobre un fideicomiso ordinario emitidas bajo el régimen de la ley 23.576 y modificatorias, y el decreto 1.087/93, modificado por decreto 598/16.

Valor de la emisión: Valor Nominal Doce Millones pesos. (\$ 12.000.000.-)

Plazo: Veinticuatro meses a partir de la fecha de finalización del período de integración.

Vencimiento: 22 de diciembre de 2023.

Moneda y denominación: Las Obligaciones Negociables Pyme estarán denominadas en pesos y serán pagadas en la misma moneda.

Amortización: El capital de las ON Pyme será amortizado en 6 pagos cuatrimestrales. El 1° pago a los 4 meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración (22 de diciembre de 2021) equivalente al 17% del capital integrado. El 2° pago a los ocho meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El 3° pago a los doce meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El 4° pago a los dieciséis meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El 5° pago a los veinte meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El 6° pago a los veinticuatro meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 15% del capital integrado.

Tabla 1. Cuadro de Pago de Capital ON Pyme Cumar S.A. Clase III.

N° de pago	Fechas de pago del principal de las ON	% Amort Capital
1	22/04/2022	17%
2	22/08/2022	17%
3	22/12/2022	17%
4	22/04/2023	17%
5	22/08/2023	17%
6	22/12/2023	15%

Intereses: El capital no amortizado de la ON Pyme devengará intereses a una tasa nominal anual variable desde la Fecha de Emisión inclusive hasta la fecha en que el capital sea totalmente amortizado (no inclusive), estableciéndose que dicha tasa de interés anual será equivalente a la Tasa Badlar Privada más un Diferencial de 600 Pb, (en conjunto "Tasa de Interés Aplicable"), fijándose una tasa máxima (la "Tasa Máxima") de 60%. La tasa de Interés a pagar, no será superior a la Tasa Máxima para el Período de Devengamiento. Por lo tanto, en caso que la Tasa de Interés Aplicable fuera superior a la Tasa Máxima, las ON Pyme devengarán un interés a la Tasa de Interés Máxima.

El interés se calculará sobre el saldo de capital o valor nominal residual al inicio de cada Período de Interés por la cantidad de días de cada Período de Interés, considerando para su cálculo un año de 365 días. Los Servicios de intereses se pagarán en forma bimestral.

Garantía: Las ON Pyme estarán garantizadas por un Fideicomiso Ordinario de Garantía.

Mediante el Contrato de Fideicomiso de Garantía Cumar S.A. el Fiduciante, transfiere en propiedad fiduciaria a Inversiones Inmobiliarias S.A. el Fiduciario, la cobranza de la Emisora que perciba a través de Servicios Electrónico de Pago SA (“SEPSA”) y/o BANELCO S.A. (“BANELCO”) y los fondos existentes en la Cuenta Corriente N° 2268157 (“Cuenta Recaudadora”) abierta en Banco Supervielle, el Recaudador, conforme condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso de Garantía celebrado.

El Fiduciante comunicará a SEPSA, a BANELCO, y al Recaudador, mediante notificación fehaciente y antes del inicio del Periodo de Suscripción, que cuando el Fiduciario se lo requiera, éstos deberán transferir y depositar en la Cuenta Fiduciaria las sumas que el Fiduciario le indique.

De esta manera las transferencias solicitadas se encuentran sujetas a una condición suspensiva, consistente en el acaecimiento de algún Evento de Acreditación Directa en Cuenta Fiduciaria o Evento de Incumplimiento descrito en el Contrato de Fideicomiso de Garantía.

El Fiduciario aplicará las sumas así recibidas al pago del capital e intereses de las Obligaciones Negociables Pyme conforme las condiciones del Contrato de Fideicomiso. Asimismo se constituye desde el inicio del contrato de Fideicomiso, una Cuenta de Reserva que estará compuesta por un monto destinado a gastos y una suma equivalente al primer pago de intereses estimados al valor inicial. Los montos indicados se mantendrán en garantía durante toda la vigencia del contrato. Por lo tanto, ante un eventual incumplimiento, el Fiduciario realizará las notificaciones a fin de que le transfieran las sumas necesarias para poder dar cumplimiento al pago en cada uno de sus vencimientos, teniendo asegurado un monto determinado desde el inicio para afrontar dicha eventualidad.

Mecanismo de recaudación y transferencias fiduciarias:

Cumar S.A. ha celebrado un contrato con Servicio Electrónico de Pago SA (SEPSA), el cual posee un sistema electrónico de cobro, registro, conciliación, transmisión de datos y transferencia de fondos en todo el país, denominado “Sistema Pago fácil”, por el cual las personas cuentan con un sistema práctico de pago de facturas adeudadas por empresas.

Dicho convenio fue celebrado en el mes de septiembre de 2013 por el plazo de dos años, renovables a su vencimiento por periodos iguales de forma automática al vencimiento, salvo que alguna de las partes notifique fehacientemente su intención de no renovar con un plazo de anticipación no menor de 60 días. A la fecha el contrato se encuentra en vigencia, y el plazo ha sido renovado en forma automática a su vencimiento.

Por medio de este sistema de cobranza, SEPSA cobra por orden y cuenta de Cumar S.A. los pagos que realicen los usuarios de la Tarjeta Ultra, en los lugares de pago habilitados por SEPSA, quien asume la obligación de validar los comprobantes (cuerpo del comprobante correspondiente a Cumar S.A.) o la emisión de comprobantes de pago como constancia legítima del pago realizado.

Además SEPSA realiza la captura, registración y transmisión electrónica de la información correspondiente a los pagos realizados, su posterior conciliación y envío de los datos conciliados y transferencia o depósito de los fondos recaudados en la cuenta bancaria de titularidad de Cumar S.A. en Banco Supervielle Cuenta Corriente N° 2268157 (“Cuenta Recaudadora”).

Los fondos originados en los pagos efectuados en los Lugares de Pago habilitados con 96 horas hábiles bancarias antes de la fecha de la transferencia o depósito, son transferidos o depositados diariamente en la cuenta bancaria de Cumar S.A., previa deducción del precio del servicio contratado y de los impuestos o tasas que correspondan.

Cumar S.A. también ha celebrado un contrato con BANELCO S.A. (BANELCO), en su carácter de Administradora de la Red Banelco. Mediante el mismo Cumar S.A. se incorpora al sistema de pagos de las

resúmenes de cuentas de la tarjeta ULTRA, que sus usuarios deben abonar, a través del Pago Electrónico de Servicios (PES).

Dicho sistema se aplica cada vez que el usuario resuelva hacer sus pagos mediante la vía de los cajeros automáticos conectados a la red que opera Banelco, o cualquier recurso telemático que sea aceptado por Banelco, o bien por pagos en cajas habilitadas por Banelco o por cualquier otro medio que Banelco habilite en el futuro. Los pagos que los usuarios de la Tarjeta Ultra realicen a través de alguno de los medios indicados serán acreditados en la cuenta corriente N° 2268157 (“Cuenta Recaudadora”) del Banco Supervielle, o en la cuenta que en el futuro se informe con una antelación no menor a 30 días de la fecha en que se vaya a operar dicho cambio. La acreditación de los fondos en la Cuenta Recaudadora la efectuará BANELCO o BANELSIP S.A dentro de las 48 horas hábiles del día hábil siguiente de realizada la operación

electrónica de pago por el Usuario. Este sistema de pago a través de BANELCO se informa en los resúmenes de tarjeta que reciben los usuarios, junto con las demás opciones de pago.

Los pagos que los usuarios hacen través de todos los medios de pagos habilitados como así también la recaudación realizada en las cajas habilitadas en Av. San Martín N° 1468 Planta Baja de la ciudad de Mendoza (Maxi Mall), se depositan o transfieren a una única Cuenta Recaudadora cuyos datos son los siguientes: Cuenta Corriente Banco Supervielle Cuenta Corriente N° 2268157 (“Cuenta Recaudadora”).

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pyme Cumar S.A. Serie III por V/N de \$ 12 millones “AA- (ong)” Perspectiva Estable.

La calificación “AA” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a emisores o emisiones que “presentan una muy buena capacidad de pago de sus obligaciones comparativamente con otras emisiones o emisores nacionales. Presentan una baja vulnerabilidad 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.

Las calificaciones contendrán un indicador que identificará a la clase de ON calificada. Así es como las ON sin garantía, tendrán el indicador (on), las restantes con garantías (ong). Cuando se trate de una ON para financiamiento de proyecto, el indicador aplicado será (onp).

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 intermedios al 31/03/2023. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar
- Información cuantitativa y cualitativa de Cumar S.A. relevante para la calificación, proporcionada por la empresa.
- Prospecto programa global de emisión de Obligaciones Negociables Pyme por hasta V/N \$ 100.000.000 (Pesos Cien Millones) en circulación en series sucesivas.
- Suplemento de Precio de Obligaciones Negociables Pyme Serie III.
- Aviso de Resultado de Licitación. Comisión Nacional de Valores. (CNV). www.cnv.gob.ar

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra,
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público: Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 20 de julio de 2023.