

- Empresas

Cumar S.A. – Obligaciones Negociables Pymes Serie III

Emisor

Cumar

Calificación

ON Pymes Serie III por hasta VN \$12 millones "AA - (ong)".

Calificación anterior

No corresponde

Tipo de informe

Preliminar

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

Verónica Saló

vsalo@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves

jesteves@untref.edu.ar

Walter Severino

wseverino@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 4 de noviembre de 2021

Advertencia

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Calificaciones

Títulos	VN hasta \$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
On Pyme Serie III	12.000.000.-	24 meses a partir de la fecha de integración	"AA - (ong)"	Estable

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada.

Fundamentos de la calificación

Definición de la tecnología como factor clave del negocio: Cumar emite y administra de tarjetas de crédito y débito. La compañía se encuentra en un proceso de expansión del negocio que implica un constante crecimiento en la dotación y en el desarrollo de la infraestructura informática.

Capitalización y Fortaleza Financiera: Los Activos Totales están financiados en un 30% por el Patrimonio Neto. El monto máximo de emisión representa el 32% del Patrimonio Neto al 30 de junio de 2021.

Liquidez: A junio de 2021, la empresa mostró \$ 1,49 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a \$ 1,36 de activos corrientes, sin bienes de cambio por cada peso de pasivos corrientes (Ver Anexo III). El 35% de los Activos Totales son disponibilidades, saldos bancarios e inversiones corrientes.

Desempeño operativo: Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de 20,2 millones de pesos, y de 8,6 millones de pesos (en moneda homogénea de junio de 2021), para los ejercicios de 6 meses cerrados el 30 de junio de 2021 y 2020 respectivamente. Dichos guarismos representan respectivamente el 44,21% y el 35,13% de las ventas netas.

Los ingresos por venta en moneda homogénea, también han aumentado fuertemente, desde \$ 24,5 millones, en el 1º semestre del año 2020, a \$ 45,7 millones en el 1º semestre del año 2021, representando un incremento del 86,7%. Es muy destacable el cambio en la composición de los ingresos por ventas. Los ingresos por la billetera virtual y los provenientes de la tienda se han convertido en los de mayor importancia relativa, entre los dos explican el 46% del total de ingresos del primer semestre de este año.

Garantía: La calidad crediticia del instrumento es aumentada al contar con fideicomiso de garantía. CUMAR, el Fiduciante, transfiere en propiedad fiduciaria a el Fiduciario, la cobranza de la Emisora que perciba a través de Servicios Electrónico de Pago SA y/o 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. Cuando el Fiduciario lo requiera, éstos deberán 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 45% 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 CREDITO Y/O COMPRA" y como proveedor de servicios de pago (PSP) a partir del lanzamiento de ULTRA billetera virtual.

En sus comienzos la tarjeta ULTRA se pensó como una tarjeta de crédito para los clientes del MAXIMALL, el mall deportivo más importante de la Argentina, situado en la ciudad de Mendoza.

La inversión realizada en tecnología y recursos humanos permitió expandirse en toda la región, posicionándose como un importante jugador regional.

La casa central de la sociedad se encuentra en la ciudad de Mendoza y tiene sucursales en las ciudades de Tunuyán y San Rafael.

En abril de 2020, la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, para dirigir la sociedad, ha designado con una vigencia de mandato hasta fin del año 2022 al siguiente directorio.

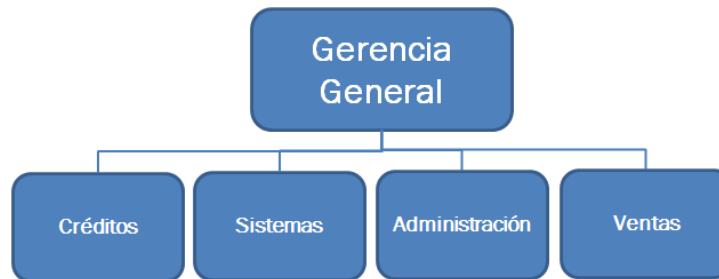
Tabla 1. Directorio.

Presidenta	Ana Luisa BURSTEIN
Vice - Presidenta	Marcela LLEDÓ
Director	Germán LLEDÓ

UNTREF ACRUP destaca la composición por género del directorio.

La sociedad se organiza en gerencias operativas dependientes de la gerencia general que es ocupada por Alfonso Cutilla. La organización cuenta con 26 empleados incluyendo 10 tercerizados.

Gráfico 1. Organigrama.



Fuente: Información interna de Cumar S.A.

La compañía se encuentra en un proceso de expansión continuo del negocio que implica un constante crecimiento en la dotación y en la infraestructura informática, entendiendo la tecnología como un factor clave del desarrollo del negocio.

La empresa rige sus procesos tecnológicos bajo un Plan de Continuidad de Negocio. Dicho documento establece las herramientas y procesos de respuesta a contingencias, fallas o imprevistos que puedan influir en las operaciones. Además, se cumple con la normativa de "Requisitos Mínimos del Área de Sistemas de Información / Tecnología Informática", emitidos por el Banco Central de la República Argentina.

Los datos internos e información personal de los clientes se procesan y encuentran resguardados de acuerdo a las mejores prácticas de la industria.

Este trabajo previo permitió que la empresa sobrelleva la pandemia COVID-20, sin mayores sobresaltos, continuando sus operaciones de manera virtual y remota, tanto de empleados como clientes externos.

Perfil del negocio y del sector

Cumar ha diagnosticado 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.

Este defecto aún es 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.

También hay que señalar que a la fecha TARJETA ULTRA es la única tarjeta regional a partir del retiro de tarjeta NEVADA del mercado.

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.

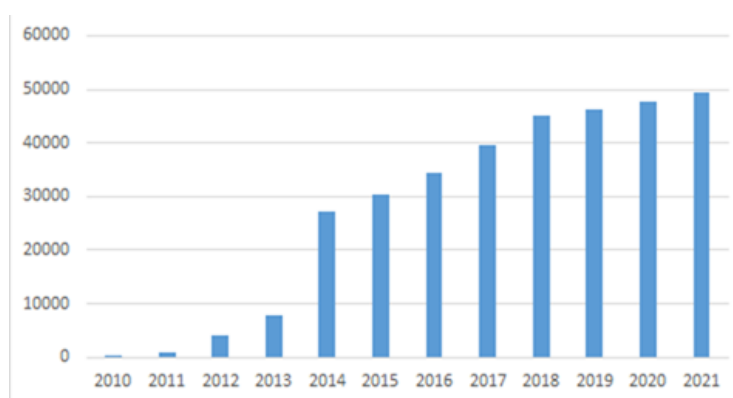
- Tienda Ultra: Tienda virtual que cuenta con un local físico para comercializar electrodomésticos, línea blanca, telefonía, herramientas, bicicletas, etc.
- Planes de cuotas sin interés. De 3 a 18 cuotas dependiendo del comercio, producto o Tienda virtual.
- Adelanto de dinero en efectivo a través de 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.

Desempeño operativo

En orden a la pandemia COVID-19 declarada por la Organización Mundial de la Salud (OMS) los distintos gobiernos nacionales, provinciales y municipales, han tomado medidas de restricción en la circulación de las personas a partir de marzo del año pasado. Incluso la mayoría de los países cerraron sus fronteras. Hoy nos encontramos a la salida de la pandemia pero sigue afectando de forma significativa la economía global, regional y nacional.

La evolución en los últimos años de la cantidad de clientes ha sido fuertemente positiva, alcanzando a junio de 2021 los 50.000 clientes incluyendo los inacti. (Ver gráfico 2)

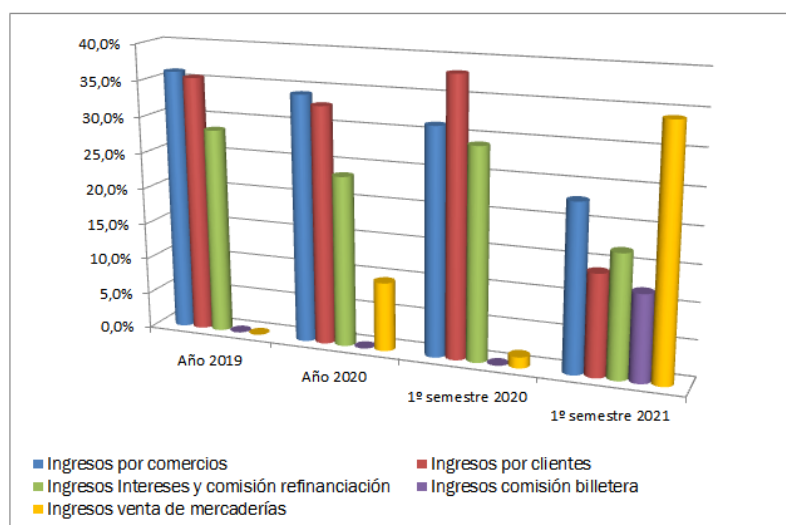
Gráfico 2. Evolución clientes totales.



Los ingresos por venta en moneda homogénea, también han aumentado fuertemente, desde \$ 24,5 millones, en el 1º semestre del año 2020, a \$ 45,7 millones en el 1º semestre del año 2021, representando un incremento del 86,7%. (Ver anexo III y Tabla II).

Es muy destacable el cambio en la composición de los ingresos por ventas. Los ingresos por la billetera virtual y los provenientes de la tienda se han convertido en los de mayor importancia relativa, entre los dos explican el 46% del total de ingresos del primer semestre de este año. (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3. Evolución de la composición de los ingresos por ventas.



	Año 2019	Año 2020	1º sem 2020	1º sem 2021
Ingresos por comercios	36,1%	34,1%	31,3%	23,0%
Ingresos por clientes	35,4%	32,8%	38,1%	14,0%
Ingresos Intereses y comisión refinanciación	28,4%	23,5%	29,1%	16,9%
Ingresos comisión billetera	0,0%	0,0%	0,0%	11,9%
Ingresos venta de mercaderías	0,0%	9,5%	1,5%	34,1%
Ventas Netas	100%	100%	100%	100%

Fuente: EECC de Cumar S.A

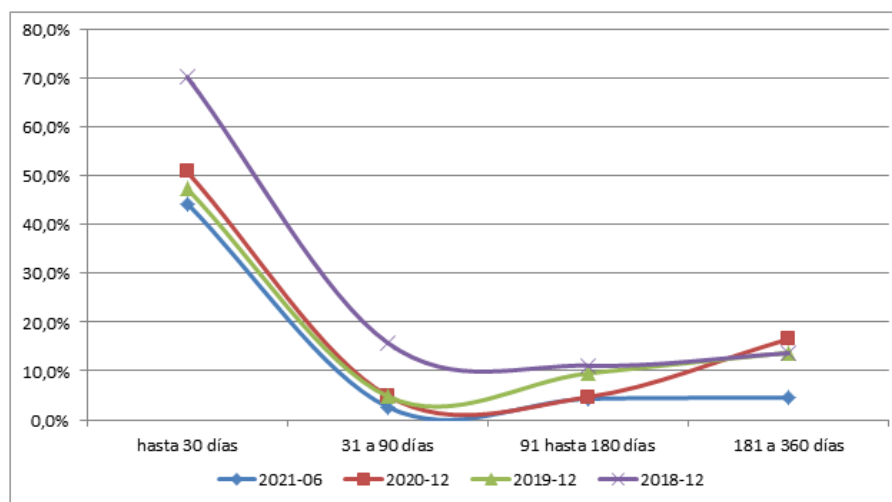
Según los estados contables, la compañía alcanzó un EBITDA de 20,2 millones de pesos, y de 8,6 millones de pesos (en moneda homogénea de junio de 2021), para los ejercicios de 6 meses cerrados el 30 de junio de 2021 y 2020 respectivamente.

Dichos guarismos representan respectivamente el 44,21% y el 35,13% de las ventas netas. (Ver Anexo III).

A junio de 2021, la empresa mostró \$ 1,49 de activos corrientes por cada peso de pasivos corrientes. La forma ácida de la liquidez disminuye a \$ 1,36 de activos corrientes, sin bienes de cambio por cada peso de pasivos corrientes (Ver Anexo III). El 35% de los Activos Totales son disponibilidades, saldos bancarios e inversiones corrientes.

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 181 y menor a un año como porcentaje de la cartera total, alcanzó el 4,5% en junio de este año. (Ver Gráfico 2).

Gráfico 3. Evolución de la composición de los ingresos por ventas.



Fuente: Información interna de Cumar S.A.

La deuda y la sostenibilidad financiera

En los últimos años el fuerte crecimiento de la cartera se financió principalmente con recursos propios y de los comercios adheridos.

A junio del 2021 la sociedad no tenía deudas financieras ni bancarias. Los Activos Totales están financiados en un 30% por el Patrimonio Neto. (Ver Anexo I y III).

El monto máximo de emisión representa el 32% del Patrimonio Neto al 30 de junio de 2021.

Cumar ha emitido anteriormente dos serie de Obligaciones Negociables Pymes cumpliendo con los términos y condiciones de los contratos de emisión de cada deuda, y con los pagos de servicios de los títulos de deuda de las Obligaciones Negociables PyME correspondientes.

A la fecha de emisión del presente informe las dos series anteriores han sido totalmente canceladas

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 ostentan pocas alternativas para satisfacer sus demandas financieras.

Anexo I Estados de Situación Patrimonial. (En \$)

	30/06/2021	%	30/06/2020	%	31/12/2020	%	31/12/2019	%
Activo Corriente	122.995.240	98,2%	65.481.907	96,3%	52.260.101	96,3%	76.996.128	98,6%
Caja y Bancos	43.257.308	34,5%	21.765.864	32,0%	17.371.000	32,0%	7.296.221	9,3%
Inversiones	312.361	0,2%	1.898.081	2,8%	1.514.830	2,8%	329	0,0%
Créditos por Ventas	60.138.842	48,0%	32.798.527	48,2%	26.175.999	48,2%	62.672.186	80,3%
Otros Créditos	8.978.789	7,2%	3.854.987	5,7%	3.076.606	5,7%	6.960.062	8,9%
Bienes de Cambio	10.307.940	8,2%	5.164.448	7,6%	4.121.666	7,6%	67.330	0,1%
Activo No Corriente	2.226.505	1,8%	2.494.872	3,7%	1.991.119	3,7%	1.083.141	1,4%
Bienes de Uso	2.226.505	1,8%	2.494.872	3,7%	1.991.119	3,7%	1.083.141	1,4%
ACTIVO TOTAL	125.221.745	100,0%	67.976.778	100,0%	54.251.220	100,0%	78.079.269	100,0%
Pasivo Corriente	82.771.495	66,1%	43.735.381	64,3%	34.904.534	64,3%	57.188.332	73,2%
Deudas Comerciales	77.142.924	61,6%	39.321.734	57,8%	31.382.070	57,8%	51.405.237	65,8%
Deudas Sociales	934.892	0,7%	449.213	0,7%	358.510	0,7%	273.234	0,3%
Deudas Fiscales	4.693.679	3,7%	3.964.434	5,8%	3.163.954	5,8%	3.467.761	4,4%
Deudas Financieras	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	2.042.100	2,6%
Pasivo No Corriente	4.954.871	4,0%	4.636.015	6,8%	3.699.933	6,8%	0	0,0%
Deudas Financieras	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Deudas Fiscales	4.954.871	4,0%	4.636.015	6,8%	3.699.933	6,8%	0	0,0%
PASIVO TOTAL	87.726.366	70,1%	48.371.396	71,2%	38.604.467	71,2%	57.188.332	73,2%
PATRIMONIO NETO (PN)	37.495.379	29,9%	19.605.382	28,8%	15.646.753	28,8%	20.890.937	26,8%

Anexo II Cuadro de Resultados. (En \$)

	30/06/2021	%	30/06/2020	%	31/12/2020	%	31/12/2019	%
Período en meses	6		6		12		12	
Ingresos descuento comercio	6.176.981	13,5%	4.691.383	19,2%	8.558.229	21,1%	12.259.059	22,5%
Ingresos arancel comercio	4.330.673	9,5%	2.961.059	12,1%	5.301.493	13,1%	7.464.366	13,7%
Ingresos comisión resúmenes	5.620.657	12,3%	7.940.801	32,5%	11.589.325	28,5%	15.860.744	29,1%
Ingresos Intereses	1.665.099	3,6%	4.064.296	16,6%	4.462.025	11,0%	8.029.043	14,7%
Ingresos comisión revista	0	0,0%	393.121	1,6%	313.682	0,8%	1.779.870	3,3%
Ingresos comisión cobranzas	752.627	1,6%	989.680	4,0%	1.420.112	3,5%	1.700.592	3,1%
Ingresos comisión refi y préstamos	6.065.217	13,3%	3.054.221	12,5%	5.101.254	12,6%	7.488.271	13,7%
Ingresos comisión billetera	5.449.564	11,9%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Retribución Rapipago	21.013	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Ingresos venta de mercaderías	15.592.617	34,1%	373.959	1,5%	3.865.130	9,5%	4.273	0,0%
Ventas Netas	45.674.448	100,0%	24.468.520	100,0%	40.611.251	100,0%	54.586.218	100,0%
Costo de mercaderías vendidas	(7.885.056)	-17,26%	(287.681)	-1,18%	(2.566.741)	-6,32%	(2.757)	-0,01%
RESULTADO BRUTO	37.789.392	82,7%	24.180.839	98,8%	38.044.511	93,7%	54.583.461	100,0%
Gastos de Comercialización	(1.940.326)	-4,2%	(1.595.442)	-6,5%	(2.693.876)	-6,6%	(2.695.515)	-4,9%
Gastos de Administración	(15.826.629)	-34,7%	(14.080.683)	-57,5%	(32.049.005)	-78,9%	(35.231.263)	-64,5%
Gastos de Financieros	(1.339.455)	-2,9%	(785.630)	-3,2%	(2.930.246)	-7,2%	(4.037.264)	-7,4%
RESULTADO OPERATIVO	18.682.982	40,9%	7.719.084	31,5%	371.383	0,9%	12.619.419	23,1%
Rdo por tenencia y Recpam	(3.475.990)	-7,6%	(5.894.386)	-24,1%	(6.482.505)	-16,0%	(10.592.605)	-19,4%
Otros Ingresos y Egresos	4.748.090	10,40%	817.534	1,79%	6.126.454	15,09%	834.156	1,53%
RESULTADO ANTES DE IMPUES	19.955.082	43,7%	2.642.232	10,8%	15.332	0,0%	2.860.971	5,2%
Impuesto a las Ganancias	0	0,0%	0	0,00%	(300.826)	-0,74%	(1.184.052)	-2,17%
RESULTADO NETO	19.955.082	43,7%	2.642.232	10,8%	-285.493	-0,7%	1.676.918	3,1%

Anexo III Ratios e Índices.

	30/06/2021	30/06/2020	31/12/2020	31/12/2019
Ingresos por ventas	45.674.448	24.468.520	40.611.251	54.586.218
Dif período anterior %	86,7%		-25,6%	
RESULTADO BRUTO	37.789.392	24.180.839	38.044.511	54.583.461
% sobre ingresos por ventas	82,74%	98,82%	93,68%	99,99%
Utilidad Operativa (En miles \$)	18.682.982	7.719.084	371.383	12.619.419
% sobre ingresos por ventas	40,90%	31,55%	0,91%	23,12%
EBITDA (En miles \$)	20.194.235	8.595.216	3.545.962	16.793.496
% sobre ingresos por ventas	44,21%	35,13%	8,73%	30,77%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio al cierre)			-1,8%	8,0%
ROA (Utilidad Neta / Total Activos al cierre)			-0,5%	2,1%
EBITDA / Resultados Financieros	5,81	1,46	0,55	1,59
Cobertura (EBIT / Resultados Financieros)	12,95	8,83	-0,87	2,13
Deuda Bancaria y Financiera / EBITDA	0,00	0,00	0,00	0,12
Deuda Bancaria y Financiera / P N	0,11	0,18	0,18	0,10
Deuda Financiera Nueva / P N	0,32	0,00	0,00	0,10
Liquidez Corriente	1,49	1,50	1,50	1,35
Liquidez Ácida (Act. Cte. menos Bienes de Cambio)	1,36	1,38	1,38	1,35
Capital de Trabajo Neto Contable	40.223.745	21.746.525	17.355.567	19.807.796
Capital de Trabajo Neto sin Caja ni Inv	-3.345.924	-1.917.420	-1.530.263	12.511.246

Anexo IV. Características de los instrumentos a emitir

Obligaciones Negociables Pyme Cumar S.A. Serie III

Títulos a emitir: 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 de hasta Doce Millones pesos.

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

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 seis pagos cuatrimestrales. El primer pago a los cuatro meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El segundo pago a los ocho meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El tercer pago a los doce meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El cuarto pago a los dieciséis meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El quinto pago a los veinte meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 17% del capital integrado. El sexto pago a los veinticuatro meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al 15% del capital integrado.

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 Corte a licitarse durante el Período de Colocación, (en conjunto “Tasa de Interés Aplicable”), fijándose una tasa máxima (la “Tasa Máxima”) que se determinarán previo al Período de Difusión, y que será informado en el Aviso de Colocación. 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 interés se pagarán en forma bimestral.

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

Fideicomiso de Garantía.

Mediante el Contrato de Fideicomiso de Garantía CUMAR, 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 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) 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 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, 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 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”).

Tabla 2. Cuadro de Pago de Capital ON Pyme Cumar S.A. Clase III.

Nº de pago	Vencimiento a partir de la fecha de integración	% Amort Capital
1	4 meses	17%
2	8 meses	17%
3	12 meses	17%
4	16 meses	17%
5	20 meses	17%
6	24 meses	15%

Definición de la calificación

Obligaciones Negociables Pymes Cumar S.A. Serie III por hasta \$ 12 millones “AA - (ong)” Perspectiva Estable.

La definición de la categoría “AA - (ong)” corresponde a “las emisiones o emisores calificados en “AA” nacional, 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.

Nota: Debido a que los títulos bajo calificación no se han colocado en el mercado a la fecha del presente informe, el análisis realizado se basa en información provisoria y no se cuenta con la documentación definitiva. Cualquier modificación de la documentación recibida y/o de la estructura financiera propuesta podría resultar en una modificación de la calificación asignada.

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 31 de diciembre de 2020, 2019 y 2018.
- Estados Contables trimestrales al 31 de Junio de 2021 y 2020. 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 preliminar de Obligaciones Negociables Pyme Serie III por V/N hasta \$30 millones.

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Verónica Saló, vsalo@untref.edu.ar

Walter Severino, wseverino@untref.edu.ar

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

Fecha de calificación: 4 de noviembre de 2021.