

Buenos Aires, 05 de Junio de 2019

## **CUMAR S.A.**

Calle 9 de Julio 1140, 3er Piso - Dpto. 1, Ciudad de Mendoza, Argentina.

### **INFORME TRIMESTRAL PREVIO COMPLETO**

*Informe Previo a la Autorización de Oferta Pública*

#### **INSTITUCIONES FINANCIERAS**

<b>Títulos Calificados</b>	<b>Monto</b>	<b>Calificación</b>	<b>Vencimiento</b>
Obligaciones Negociables Serie III	V/N \$ 6.000.000	A-	A Colocar

Nota 1: Las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen.

#### **Fundamentos principales de la calificación:**

- Los indicadores de capitalización de la entidad son favorables, siendo superiores a los del grupo de referencia y al sistema.
- La entidad presenta una relación de cartera irregular sobre activos superior al grupo de compañías financieras.
- Se considera normal la Política de Administración de la compañía.
- La utilidad sobre activos de la entidad es favorable siendo superior a la del grupo y a la del sistema.
- La liquidez de la entidad es adecuada.
- La emisión cuenta con un fideicomiso de garantía que mejora la calidad crediticia del instrumento.

<b>Analista Responsable</b>	Hernán Arguiz   <a href="mailto:harguiz@evaluadora.com">harguiz@evaluadora.com</a>
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Instrumentos de Deuda Emitidos por Intermediarios Financieros no Bancarios
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de Marzo de 2019

## 1. POSICIONAMIENTO DE LA INSTITUCION

### **1.1. Evolución del negocio financiero en su conjunto.**

El sistema financiero continúa mostrando un importante grado de solidez, con niveles relativamente elevados de liquidez y solvencia.

El indicador amplio de liquidez se ubicó en Marzo de 2019 en 58,9% de los depósitos totales en marzo, 1,2 p.p. más que en febrero. En los últimos 12 meses, la liquidez amplia creció 15,2 p.p. de los depósitos.

Los indicadores de solvencia para el agregado de las entidades financieras continuaron elevados. Al cierre del primer trimestre de 2019 la integración de capital representó 15,9% de los activos ponderados por riesgo. Este nivel de integración de capital del sistema financiero se encuentra muy por encima de la exigencia mínima normativa de capital para el sector, alcanzando a representar 184% de esta última.

En marzo de 2019 el saldo de los depósitos en pesos del sector privado se redujo en términos reales, acumulando una caída interanual de 4,5% real. Comparado a marzo 2018 se observó un incremento en los depósitos a plazo (+11% i.a. real) que compensó parcialmente la reducción en las cuentas a la vista (-16,9% i.a. real). Los depósitos en moneda extranjera del sector privado se expandieron 14,5% en los últimos 12 meses (en moneda de origen). En marzo la ponderación de los depósitos del sector privado en el fondeo total del sistema financiero se ubicó en 58,9% (+4,5 p.p. i.a.).

El saldo de crédito en pesos al sector privado expresado en términos reales disminuyó en marzo respecto al mes anterior (+0,6% nominal) y acumuló una reducción de 27,7% i.a. Por su parte, el crédito en moneda extranjera al sector privado se incrementó levemente en el mes y con respecto a marzo de 2018 (en moneda de origen). En el cierre del primer trimestre de 2019 el crédito al sector privado representó 39,4% del activo bancario total (cayendo levemente con respecto al mes anterior y -8,8 p.p. i.a.).

En marzo el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 4%, aumentando 0,2 p.p. en el mes (+2,1 p.p. i.a.). El ratio de morosidad de los créditos a las empresas se ubicó en 3,8% (+2,8 p.p. i.a.) y el de los préstamos a las familias alcanzó 4,5% (+1,4 p.p. i.a.).

A marzo los resultados nominales devengados por el sistema financiero en el acumulado de los últimos 12 meses representaron 4,5% del activo —ROA— y 40,7% del patrimonio neto —ROE—.

### **1.2. Evolución del segmento en el que se especializa la institución.**

El saldo de crédito total a las empresas se incrementó 1,2% real con respecto a febrero. En comparación con marzo de 2018, el saldo de financiamiento a las empresas disminuyó 13% en términos reales. Por su parte, el saldo de crédito

a las familias cayó 3,2% real con respecto a febrero. En términos interanuales los préstamos a las familias se redujeron 17,7% real.

En línea con el desempeño de la tasa de interés de referencia, las tasas de interés activas fundamentalmente para operaciones en pesos de corto plazo —como adelantos— y de los documentos a sola firma fueron aumentando a lo largo de marzo. Las tasas de interés pactadas para los préstamos personales presentaron menos cambios en marzo, promediando niveles similares a los de febrero.

En marzo el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 4%, aumentando 0,2 p.p. respecto a febrero (+2,1 p.p. i.a.). El ratio de morosidad de los créditos a las empresas se incrementó 0,3 p.p. hasta 3,8% (+2,8 p.p. i.a.). La irregularidad del financiamiento a las familias alcanzó 4,5% en marzo, levemente mayor que la de febrero (+1,4 p.p. i.a.). La morosidad de los créditos hipotecarios a las familias permaneció en niveles relativamente bajos en el cierre del primer trimestre: 0,26% para los denominados en UVA y 0,61% para los restantes, sin cambios relevantes en lo que va de 2019.

### **1.3. Grado de competitividad alcanzado por la institución en los productos que ofrece.**

Cumar es una empresa cuya actividad principal es la emisión y administración de la Tarjeta de Compra y Crédito Maxi Mall Ultra. Actúa como emisora de la Tarjeta de Compra Maxi Mall Ultra destinada a las operaciones de compra por parte de los clientes de Maxi Mall como así también de los Locales Adheridos, a cuyos clientes les brinda los servicios de crédito en las compras que realizan.

Además de su utilización en Maxi Mall, a través de Convenios celebrados por Cumar y los locales adheridos, la Tarjeta Maxi Mall Ultra puede ser utilizada en: Topper, Adidas, Proverbio, Puma, Tronic, Merrel, Fila, Mitre, DavorReebok, Nike, Mohs, De la Cruz, Adidas Originals, ID, JohnnFoos, LegacyLevis, Peque, AF Jeans, Pony, Punto y Linea, Extreme, Bando, Madras, Salomon, Marcha Real, Ozio, Fiorucci, lo Santa, Dupome, Grupo Tres, Mendoza Vista, Materia, Bross, Huma Sprouch, Nacar, Cell Express, Farmacia Sevilla, SeaQuest, Codigo X, Almacen de Fragancias, Nico Shopping, Farmacia del Puente, Rash, LeceríaMontemar, Torcivica, Evolution, Cumar- Cooperativa, Nasa, Cultura, Le Club, Papeliria Entre Rios, HonkyPonk, FunezNajari Rosa, Quicksilver, Mistika, Le CoqSportif, Club de Eventos, Midway, MonkeyMonkey, Fila Urbano, Cara Cruz, Puzzle, Fila San Rafael, Cleopatra, Los Gallegos, Farmacia Avenida, Optica la Piramide, Dento Mendoza, Mohs, Luciana Hogar, SonhoMeu, Pedras, Kloster, Farmatotal, M51 Jeans, Comunicaciones DrS.R.I, Abstracta, Boating, Pantus, Namaste, John Foos, Dexter, Mall Virtual, Cositas, BulgaroJoyeria. Chinak, Farmacia Diaz Martos, Zitto, Farmacia Santa Ana, La Massa, OpticaOptilem, Vallejo Calzados, Sportotal, Gamma Muebles, El Tiroles, Lions XV, Yesotec, Kamikaze Jeans, Calzados Salomone, SederíaMontemar, Vos tu espacio de belleza, Subway. Todos estos establecimientos se encuentran en la provincia de Mendoza.

## 2. SITUACION DE LA INSTITUCION

En algunos de los siguientes apartados se comparan los indicadores de la empresa con los del total del sistema financiero argentino y los de un grupo de compañías financieras. Dado que las actividades de Cumar S.A. corresponden exclusivamente a la financiación otorgada a clientes a través de las tarjetas de crédito presentando diferencias con respecto a las actividades desarrolladas por un banco o una entidad financiera tradicional, las comparaciones adquieren un carácter tan sólo orientativo.

### 2.A. CAPITALIZACION

#### **2.A.1. Relación entre capital y activos totales, y entre capital y activos de riesgo.**

	dic-17	dic-18	mar-19	Grupo	Sistema
CAPITAL/ACTIVOS	36,6%	18,6%	23,1%	13,0%	11,6%
CAPITAL/ACTIVOS RIESGO	41,5%	21,4%	26,3%	13,6%	14,2%
TOLERANCIA A PERDIDAS	36,6%	18,6%	23,1%	12,3%	11,9%

El capital sobre activos ascendió a 23% en función del último balance, en tanto que el capital sobre activos de riesgo (Créditos por Préstamos e Inversiones) presenta una relación de 26%. Los indicadores de capitalización de la empresa son superiores a los registrados por el grupo de referencia y por el sistema financiero.

Se consideran adecuados los indicadores de capitalización de la compañía.

#### **2.A.2 Calidad del capital: su composición; participación de los distintos componentes.**

La participación de los resultados no asignados es poco significativa. Por lo tanto no podría ocasionar una descapitalización de la entidad. La participación del capital social asciende al 80% del patrimonio.

#### **2.A.3. Capacidad de los actuales accionistas de incrementar el capital a fin de atender potenciales requerimientos.**

Los accionistas de la sociedad capitalizaron la entidad por un monto que asciende a \$ 5 Millones. Se considera que los accionistas cuentan con capacidad para atender aportes adicionales de capital en caso de serle requerido.

#### **2.A.4. Experiencia de la institución en emisiones de deuda subordinada; posibilidades de recurrir a este instrumento.**

La empresa no ha realizado emisiones de obligaciones negociables subordinadas en el mercado de capitales para financiar su crecimiento. La compañía realizó dos emisiones de Obligaciones Negociables.

**2.A.5. Posibilidad de reducir sin mayores pérdidas el nivel de activos totales, manteniendo un nivel adecuado de rentabilidad.**

La institución no ha realizado fideicomisos como parte de su estrategia de financiamiento. Se encuentra en proceso de estructuración de dicho instrumento financiero. Se considera que la cartera de crédito puede estar sujeta a securitización y que su venta (a otras entidades o a un fondo fiduciario) permitiría reducir los activos de riesgo de la empresa sin ocasionar un deterioro de su rentabilidad.

**2.B. ACTIVOS**

**2.B.1. Composición de activos.**

	dic-17	dic-18	mar-19	Grupo	Sistema
DISPONIBILIDADES/ACTIVOS	6,4%	7,0%	5,1%	4,1%	16,3%
INVERSIONES/ACTIVOS	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	21,1%
PRESTAMOS/ACTIVOS	88,3%	87,1%	87,9%	87,1%	48,8%
OTROS CRED./ACTIVOS	4,7%	5,3%	6,4%	6,4%	11,7%
ACTIVOS INM./ACTIVOS	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	2,1%

Las disponibilidades representan el 5% del activo. El rubro más importante de la compañía es el de préstamos con una participación del 88%. Se considera adecuada la composición de activos de la compañía.

**2.B.2. Concentración por clientes y grupos económicos.**

La compañía se dedica a la financiación al consumo a través de las tarjetas de crédito. Por las características del mercado y las políticas de crédito implementadas por la empresa la cartera de crédito se encuentra atomizada no presentando ningún riesgo de concentración por cliente o grupo económico.

**2.B.3. Concentración sectorial.**

Como se mencionó anteriormente la compañía se dedica al financiamiento a través de las tarjetas de crédito que emite. Por lo tanto no se encuentra expuesto a una concentración por sector de actividad económica.

**2.B.4. Concentración regional.**

La empresa enfrenta el riesgo regional asociado a la actividad económica de la provincia de Mendoza. La cartera de clientes de la empresa presenta una baja diversificación regional. Se considera que esta distribución genera riesgos adicionales a los normales sobre los activos de riesgo de la empresa.

**2.B.5. Descalce de monedas.**

El empresa no presenta un descalce de monedas siendo tanto los pasivos como los activos nominadas en moneda nacional. En el caso de una

devaluación esta situación no afectaría la situación patrimonial de la compañía.

***2.B.6. Operaciones con empresas y grupos económicos vinculados.***

La entidad no realiza operaciones con empresas y grupos económicos vinculados.

***2.B.7. Relaciones de la cartera irregular sobre cartera total y sobre el patrimonio neto. Relación cartera irregular con garantías.***

El porcentaje de la cartera irregular sobre la cartera total es superior al del sistema. Se considera alto el indicador de cartera irregular que presenta la compañía.

***2.B.8. Nivel de provisiones; relación provisiones/cartera irregular, relación provisiones/utilidad.***

Las provisiones por incobrabilidad que tiene la compañía cubren la cartera irregular. Se considera adecuada la política de provisiones que presenta la compañía.

***2.B.9. Relación de cartera irregular neta de provisiones/utilidad anual media de los últimos ejercicios; ídem sobre patrimonio neto.***

La cartera irregular se encuentra totalmente provisionada por lo tanto no indica una pérdida potencial del patrimonio de la entidad.

***2.B.10. Tasa de crecimiento de los activos de riesgo.***

La empresa muestra un crecimiento importante en los activos de riesgo mostrando tasas de crecimiento anuales importantes en los últimos ejercicios.

**2.C. ADMINISTRACION**

***2.C.1. Idoneidad de la Gerencia General y el Organo de Administración; Control accionario: armonía en las decisiones. Estructura organizativa con relación al nivel operativo.***

La administración de Cumar se encuentra a cargo de un directorio integrado por un mínimo de 3 a un máximo de 5 miembros titulares, siendo reelegibles. El Directorio funciona con la mayoría absoluta de sus integrantes y por simple mayoría decidiendo el presidente en caso de empate. El Directorio está conformado por Ana Luisa Burstein (Presidente), Marcela Lledó (Vicepresidente) y Germán Lledó (Director Titular).

La estructura organizativa se considera adecuada para el normal desarrollo de las actividades.



### ***2.C.2. Análisis de las distintas políticas (comerciales y financieras) y planes de negocios.***

Cumar es una empresa cuya actividad principal es la emisión y administración de la Tarjeta de Compra y Crédito Maxi Mall Ultra. Es emisora de la Tarjeta de Compra Maxi Mall Ultra destinada a las operaciones de compra por parte de los clientes de Maxi Mall como así también de los locales adheridos, a cuyos clientes les brinda los servicios de crédito en las compras que realizan.

Además de su utilización en Maxi Mall, a través de convenios celebrados y los locales adheridos, la Tarjeta Maxi Mall Ultra puede ser utilizada en: Topper, Adidas, Proverbio, Puma, Tronic, Merrel, Fila, Mitre, DavorReebok, Nike, Mohs, De la Cruz, Adidas Originals, ID, JohnnFoos, LegacyLevis, Peque, AF Jeans, Pony, Punto y Linea, Extreme, Bando, Madras, Salomon, Marcha Real, Ozio, Fiorucci, lo Santa, Dupome, Grupo Tres, Mendoza Vista, Materia, Bross, Huma Sprouch, Nacar, Cell Express, Farmacia Sevilla, SeaQuest, Codigo X, Almacen de Fragancias, Nico Shopping, Farmacia del Puente, Rash, LeceríaMontemar, Torcivica, Evolution, Cumar- Cooperativa, Nasa, Cultura, Le Club, Papeliria Entre Rios, HonkyPonk, FunezNajari Rosa, Quicksilver, Mistika, Le CoqSportif, Club de Eventos, Midway, MonkeyMonkey, Fila Urbano, Cara Cruz, Puzzle, Fila San Rafael, Cleopatra, Los Gallegos, Farmacia Avenida, Optica la Piramide, Dento Mendoza, Mohs, Luciana Hogar, SonhoMeu, Pedras, Kloster, Farmatotal, M51 Jeans, Comunicaciones DrS.R.I, Abstracta, Boating, Pantus, Namaste, John Foos, Dexter, Mall Virtual, Cositas, BulgaroJoyeria. Chinak, Farmacia Diaz Martos, Zitto, Farmacia Santa Ana, La Massa, OpticaOptilem, Vallejo Calzados, Sporttotal, Gamma Muebles, El Tiroles, Lions XV, Yesotec, Kamikaze Jeans, Calzados Salomone, SederíaMontemar, Vos tu espacio de belleza, Subway. Todos estos establecimientos se encuentran en la provincia de Mendoza.

La obtención de la tarjeta de compra se realiza en forma personal en Maxi Mall, no contando con sucursales para tales fines. Se encuentra habilitado un mecanismo de contacto para potenciales usuarios, a través de la web. Cuenta con un servicio tercerizado de call-center donde brinda información y ayuda a los titulares de la tarjeta.

### ***2.C.3. Proceso de toma de decisiones. Delegación de funciones. Concentración de autoridad.***

Se considera adecuado el proceso de toma de decisiones, y la delegación de funciones.

### ***2.C.4. Auditoría externa: revisión de los informes de auditoría.***

La auditoría externa de los Estados Contables está a cargo del Contadora Silvina Laura Sad. El auditor externo no hizo salvedades en función de lo observado en el último balance utilizado. Los estados contables presentan razonablemente la situación patrimonial y financiera de la compañía.

**2.C.5. Información: Sistema informativo para la toma de decisiones; calidad, horizonte y relevancia de la información utilizada para la toma de decisiones.**

Se consideran adecuados los sistemas de información que presenta la compañía.

**2.C.6. Nivel de tolerancia al riesgo en las operaciones asumidas por la institución, sistemas de control o límites para el riesgo asumido por operaciones, producto, unidades de negocio, etc.**

El solicitante de la tarjeta debe contar con una edad mínima de 18 años. Cumar ha establecido un límite de crédito para los titulares, el cual puede variar de acuerdo a su evaluación crediticia. Es política de la compañía realizar cada 6 meses aumentos de los mínimos de acuerdo a la evolución de la inflación.

Los usuarios de la tarjeta al momento de realizar una adquisición cuentan con planes de 3 ó 6 cuotas sin interés, lo cual va depender de la financiación de cada comercio. Se encuentra habilitada la opción de 12 cuotas en todos los comercios. Pueden solicitar tarjetas adicionales sin cargo y la renovación no tiene costo anual, siendo su vigencia de 4 años.

Los usuarios de la tarjeta Maxi Mall Ultra poseen diferentes opciones al momento de pagar, contando con la posibilidad de pagar en las cajas habilitadas de MAXI MALL ubicadas en el sector Créditos, Pago Fácil, pagomiscuentas o a través de las redes de cajeros automáticos BANELCO. En la actualidad tiene 22.500 cuentas habilitadas.

**2.C.7. Capacidad de mantener un control consolidado de la institución y sus subsidiarias.**

La empresa posee capacidad para mantener un control de la institución, no teniendo subsidiarias.

**2.C.8. Participación de la institución en otras sociedades; rol que juegan tales empresas en la estrategia y resultados de la institución.**

La empresa no tiene participación en otras sociedades.

**2.D. RENTABILIDAD**

**2.D.1. Nivel de las utilidades respecto del patrimonio neto, de la cartera irregular -neta de provisiones- y del total de activos.**

	dic-17	dic-18	mar-19	Grupo	Sistema
UTILIDAD/PATRIMONIO	11,8%	22,0%	52,9%	18,1%	20,5%
UTILIDAD/ACTIVOS	4,3%	4,1%	12,2%	2,4%	2,4%



La utilidad de la empresa, en relación al activo, estuvo por encima del grupo de compañías financieras y sistema en función de los últimos balances anuales. Se consideran favorables los indicadores de utilidad de la compañía.

#### **2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades.**

La empresa presentó resultados positivos en los ejercicios considerados. El comportamiento de los mismos presenta una variabilidad moderada.

#### **2.D.3. Composición de las utilidades: financieras, por servicios, por otros conceptos.**

	dic-17	dic-18	mar-19	Grupo	Sistema
FINANCIEROS	93,9%	95,6%	99,0%	72,0%	76,1%
SERVICIOS	6,1%	4,4%	1,0%	26,2%	20,0%
UTILIDADES DIVERSAS	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	3,9%

Los ingresos de la empresa provienen en menor medida de los ingresos por servicios producto de los servicios generados por el financiamiento y utilización de las tarjetas, y en mayor medida de los ingresos financieros por intereses de las mismas y de los préstamos personales.

#### **2.D.4. Principales rubros de costos. Evolución.**

	dic-17	dic-18	mar-19	Grupo	Sistema
FINANCIEROS	15,7%	16,9%	14,0%	53,4%	41,7%
CARGO POR INCOBRABILIDAD	18,9%	12,9%	0,0%	11,8%	6,1%
SERVICIOS	0,0%	0,0%	0,0%	10,3%	10,1%
GASTOS DE ADMINISTRACION	65,5%	70,2%	86,0%	24,5%	42,1%
PERDIDAS DIVERSAS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

El rubro de mayor participación en los costos de la empresa es el generado por los gastos de administración. Se considera alta la participación de los gastos de administración dentro de la estructura de costos.

### **2.E. LIQUIDEZ**

#### **2.E.1. Relación activos corrientes sobre pasivos corrientes.**

	dic-17	dic-18	mar-19	Grupo	Sistema
DISPONIBILIDADES ./DEUDAS FINA	11,3%	9,4%	7,2%	34,5%	23,1%
PRESTAMOS/DEUDAS FINAN.	157,2%	116,4%	123,8%	106,7%	57,4%

El indicador de liquidez de la empresa expresa una situación inferior al compararla con las compañías financieras y al sistema, si medimos la relación entre los activos más líquidos y las deudas financieras. En tanto que la relación entre los préstamos y las deudas financieras presenta una relación superior que el grupo y al sistema.

#### **2.E.2. Acceso a líneas de créditos de entidades financieras, locales y del exterior.**

La empresa no tiene acuerdos en descubierto con entidades financieras para cubrir eventuales necesidades de financiamiento.

### ***2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos.***

Las cuentas a pagar (obligaciones con los comercios) representan el 80% de los pasivos totales. De dichos pasivos la totalidad vence dentro de un año. El 12% corresponden a Deudas Financieras (el 70% vencen dentro del año). El resto de los pasivos representan las deudas sociales y fiscales (8%). Se considera concentrada en el corto plazo la distribución temporal de los pasivos de la empresa.

### ***2.E.4. Descalce de plazos entre activos y pasivos.***

Por su parte el principal activo son los créditos a cobrar por las compras a crédito financiadas a sus clientes. Dichos créditos representan el 88% del activo. La compañía no presenta un descalce. Se considera que es un aspecto favorable para el análisis de la liquidez de la misma.

## **3. SENSIBILIDAD FRENTE A ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA ARGENTINA.**

### **a. El actual (Escenario I).**

En este escenario el sistema financiero se desenvuelve en el contexto actual. Se estimó que el stock de créditos a cobrar crece un 5% por año. En este escenario los ingresos por servicios, las tasas cobradas y pagadas por la entidad son las registradas al momento de realizarse la evaluación. Asimismo, se supone una incobrabilidad levemente creciente para cada uno de los años de las proyecciones. Los gastos administrativos y comercialización se mantienen constantes.

### **b. Un escenario negativo (Escenario II) con una probabilidad de ocurrir superior a un tercio.**

En este escenario los ingresos y las tasas cobradas por la empresa disminuyen (lo que puede atribuirse a un incremento de la competencia en el segmento). Los gastos de administración y comercialización se mantienen en relación al volumen de operaciones respecto al escenario básico. Asimismo, se supone un incremento de la incobrabilidad mayor respecto del escenario base. El crecimiento de los créditos a cobrar crece 2% por año.

### **c. Un escenario más negativo aún (Escenario III) con una probabilidad baja de ocurrir.**

En este escenario los ingresos y las tasas cobradas por la empresa disminuyen (lo que puede atribuirse a un incremento de la competencia en el segmento). Los gastos de administración y comercialización se mantienen en relación al volumen de operaciones respecto al escenario básico. Asimismo, se supone un

incremento de la incobrabilidad mayor respecto del escenario base. No se supone un crecimiento de los créditos a cobrar.

### **3.1. Factores determinantes de la calidad de sus activos y su posición de liquidez.**

Como se observó en el análisis de la calidad de los activos, el porcentaje de la cartera irregular sobre la cartera total presenta un indicador neutral respecto de su solvencia. En lo referente a la evolución de la calidad de activos de la entidad se determinó, en todos los escenarios, una tendencia levemente decreciente. En función de las características de la entidad los factores determinantes de la calidad de sus activos no indican un potencial deterioro que afecte su solvencia y su posición de liquidez.

### **3.2. Flujo de fondos proyectado.**

Rdo. / Activos	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	13,8%	12,4%	11,3%
Escenario I	12,2%	10,7%	9,6%
Escenario II	10,5%	9,1%	7,9%

El flujo de fondos proyectado para la entidad es positivo para todos los años de las proyecciones. El indicador expresa una razonable capacidad de capitalización por esta vía, y de cobertura para pérdidas inesperadas.

### **3.3. Capacidad de pago.**

PN / Activos	Año 1	Año 2	Año 3
Escenario Base	47,4%	52,9%	57,1%
Escenario I	47,0%	52,2%	56,4%
Escenario II	46,4%	51,3%	55,1%

La evolución de la capacidad de pago de la entidad en los tres escenarios considerados se ha evaluado a partir del indicador de la relación entre el patrimonio y los activos. Se considera que este es un indicador adecuado para analizar la mejora o el deterioro patrimonial de una entidad financiera. La capitalización refleja una tendencia creciente en los escenarios considerados. Se consideran adecuados los niveles observados para esta variable.

## **III. CALIFICACION FINAL**

En función de los puntajes asignados y las ponderaciones respectivas se obtiene un puntaje global para la Entidad de 3.92, por lo que se calificó a la Entidad en categoría BBB+.

	Pond.(a)	Puntaje asignado (b)	(a) * (b)	Pond. por rubro
<b>1. POSICIONAMIENTO</b>	<b>10%</b>		<b>4,50</b>	<b>0,45</b>
1.1. Evolución del negocio financiero	25%	5	1,25	
1.2. Evolución del segmento	25%	5	1,25	
1.3. Grado de competitividad	50%	4	2,00	
<b>2.A. CAPITALIZACION</b>	<b>25%</b>		<b>4,15</b>	<b>1,04</b>
2.A.1 Relación capital - activos	70%	3	2,10	
2.A.2. Composición del capital	5%	6	0,30	
2.A.3. Capacidad de incrementar el capital	15%	8	1,20	
2.A.4. Deuda subordinada	5%	8	0,40	
2.A.5. Securitización o venta de cartera	5%	3	0,15	
<b>2.B. ACTIVOS</b>	<b>15%</b>		<b>3,30</b>	<b>0,50</b>
2.B.1. Composición de activos	10%	3	0,30	
2.B.2. Concentración por clientes y grupos	10%	3	0,30	
2.B.3. Concentración sectorial	10%	3	0,30	
2.B.4. Concentración regional	5%	8	0,40	
2.B.5. Descalce de monedas	10%	1	0,10	
2.B.6. Préstamos a vinculados	10%	1	0,10	
2.B.7. Cartera irregular y garantías	20%	4	0,80	
2.B.8. Nivel de provisiones	10%	4	0,40	
2.B.9. Cartera irregular neta de provisiones	10%	4	0,40	
2.B.10. Crecimiento de los activos de riesgo	5%	4	0,20	
<b>2.C. ADMINISTRACION</b>	<b>10%</b>		<b>4,20</b>	<b>0,42</b>
2.C.1. Gerencia General, Control accionario, etc.	20%	4	0,80	
2.C.2. Políticas y planes de negocios	15%	4	0,60	
2.C.3. Proceso de toma de decisiones	15%	4	0,60	
2.C.4. Auditoria externa	20%	6	1,20	
2.C.5. Sistema informativo	10%	4	0,40	
2.C.6. Tolerancia al riesgo	10%	3	0,30	
2.C.7. Control consolidado	5%	3	0,15	
2.C.8. Participación en otras sociedades	5%	3	0,15	
<b>2.D. UTILIDADES</b>	<b>10%</b>		<b>3,00</b>	<b>0,30</b>
2.D.1. Nivel de las utilidades	40%	2	0,80	
2.D.2. Evolución y variabilidad de las utilidades	20%	3	0,60	
2.D.3. Composición de las utilidades	20%	3	0,60	
2.D.4. Costos de la entidad	20%	5	1,00	
<b>2.E. LIQUIDEZ</b>	<b>10%</b>		<b>4,20</b>	<b>0,42</b>
2.E.1. Activo corriente / pasivo corriente	20%	3	0,60	
2.E.2. Acceso a líneas de créditos	20%	6	1,20	
2.E.3. Estructura de plazo de los pasivos	30%	5	1,50	
2.E.4. Descalce de plazos	30%	3	0,90	
<b>3. SENSIBILIDAD</b>	<b>20%</b>		<b>4,00</b>	<b>0,80</b>
3.1. Factores determinantes de la calidad de activos y po	15%	4	0,60	
3.2. Flujo de fondos proyectado	15%	4	0,60	
3.3. Capacidad de pago	70%	4	2,80	
<b>Suma de Ponderaciones</b>	<b>100%</b>			<b>3,92</b>

#### IV. CALIFICACION DE LOS INSTRUMENTOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

Para la determinación de la calificación final del instrumento, el factor fundamental es la calificación global de la institución. Esta calificación puede ser modificada si el instrumento presenta protecciones especiales que determinan un nivel de riesgo menor que el riesgo general de su emisor.

La emisión cuenta con un fideicomiso de garantía que mejora la calidad crediticia del instrumento.

#### CALIFICACION FINAL DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

**Se mantiene la calificación de las Obligaciones Negociables de Cumar S.A. en Categoría A-.**

## CONDICIONES DE EMISIÓN

### ON Serie III

Títulos: Obligaciones Negociables PYME simples, no subordinadas ni convertibles en acciones emitidas bajo el régimen de la ley 23.576 modificada por ley 23.962, y el decreto 1.087/93, modificado por decreto 598/16.

Número de Serie: SERIE III

Monto: \$ 6.000.000.

Plazo: 24 meses.

Moneda y Denominación: Las Obligaciones Negociables PYME CNV estarán denominadas en pesos y también deberán ser pagadas en la misma moneda.

Amortización: El capital de las ON PYME CNV será amortizado en seis pagos cuatrimestrales. El primer pago a los cuatro (4) meses equivalente al diecisiete por ciento (17%) del capital integrado. El segundo pago a los ocho (8) meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al diecisiete por ciento (17%) del capital integrado. El tercer pago a los doce (12) meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al diecisiete por ciento (17%) del capital integrado. El cuarto pago a los dieciséis (16) meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al diecisiete por ciento (17%) del capital integrado. El quinto pago a los veinte (20) meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al diecisiete por ciento (17%) del capital integrado. El sexto pago a los veinticuatro (24) meses contados a partir de la fecha de finalización del plazo de integración equivalente al quince por ciento (15%) del capital integrado.

Interés: El capital no amortizado de la ON PYME devengará intereses a una tasa nominal anual variable, estableciéndose que dicha tasa de interés anual sea equivalente a la Tasa de Referencia más un Diferencial de Tasa fijándose una tasa máxima.

Tasa de referencia: El promedio aritmético simple de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días en bancos privados (BADLAR Privada).

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

### **Fideicomiso de Garantía**

Mediante el Contrato de Fideicomiso de Garantía CUMAR (CUIT 30-71548523-7) ya constituido y en vigencia, cuenta a marzo de 2019 con un patrimonio líquido de \$ 237.837.

Mediante dicho Contrato, Cumar S.A. transfiere en propiedad fiduciaria al "Fiduciario" la cobranza de la Emisora que se realice a través de Servicios Electrónico de Pago SA ("SEPSA") y/o BANELCO S.A. ("BANELCO") y/o Asociación Mutual del Personal de Andesmar ("AMPA"), y los fondos existentes en la Cuenta Corriente N° 2268157 ( "Cuenta Recaudadora") abierta en Banco Supervielle ("Banco Recaudador") conforme condiciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso de Garantía. Cumar S.A. comunicará a SEPSA, a BANELCO, a AMPA y al Banco

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. Por lo tanto, las transferencias fiduciarias sólo se realizarán ante la solicitud del Fiduciario y por lo tanto 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.

La Cobranza transferida en propiedad fiduciaria en las condiciones establecidas en el contrato de Fideicomiso no incide mayormente en el normal desarrollo de la actividad diaria comercial de Cumar S.A.

Mecanismo de recaudación y transferencias fiduciarias:

(i) 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 Pagofácil”, por el cual las personas cuentan con un sistema práctico de pago de facturas adeudadas por empresas.

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.

(ii) CUMAR S.A. 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 fondos 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”) abierta en Banco Supervielle Sucursal Mendoza (Banco Recaudador), 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.

(iii) CUMAR S.A. tiene celebrado un contrato con la Asociación Mutual del Personal de Andesmar (AMPA) por medio del cual los usuarios de Tarjeta ULTRA podrán abonar sus resúmenes en los lugares indicados por la referida entidad mutual, quien posteriormente procederá a transferir o depositar en la Cuenta Recaudadora.

(iv) Cuenta Recaudadora. Los pagos que los usuarios a través del Sistema de Pago Fácil, Banelco, AMPA, y todos los demás 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).

El Fiduciario notificara a SEPSA, BANELCO, AMPA y al Banco Recaudador donde se encuentra abierta la Cuenta Recaudadora, respecto de la constitución del Fideicomiso de Garantía y las condiciones en los cuales se deberán transferir los fondos obtenidos de la cobranza y/o depósitos, a una cuenta fiduciaria.

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**CALIFICACION OTORGADA: A-**. Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante cambios predecibles en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía y que presentan, además, a juicio del Consejo de Calificación, una buena combinación de las variables indicativas de riesgo.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables de Cumar S.A. correspondientes al 31 de Marzo de 2019.
- Información de Entidades Financieras, Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Publicada por el BCRA.
- Informe sobre Bancos Marzo de 2019 | [www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)

A la fecha, el Agente de Calificación no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económico financiera de Cumar S.A. y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cualitativa y cuantitativa suministrada por Cumar S.A. se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose la Calificadora de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presentes o futuros de la empresa.