

## CGM Leasing Argentina S.A.

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie VI Clase B BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie VII Clase A BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie VII Clase B BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie VIII Clase B BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie IX Clase A BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie IX Clase B BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie X Clase A BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie X Clase B BBB(arg)

Calificación Nacional de Largo Plazo Estable

#### Resumen Financiero

Millones	31/03/2016	31/03/2015
Activos (USD)*	32,6	25,2
Activos (Pesos)	287,1	201,6
Patrimonio Neto (Pesos)	52,3	38,4
Resultado Neto (Pesos)	4,0	2,8
ROA (%)	5,5	5,4
ROE (%)	31,9	30,9
PN / Activos (%)	18,2	19,0

\*Tipo de cambio de referencia del BCRA.

#### Criterios relacionados:

Metodología de Calificación de Entidades Financieras registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

#### Analistas

##### Analista Principal

María Luisa Duarte  
 Director  
 5411 – 5235 - 8112  
[maria.duarte@fixscr.com](mailto:maria.duarte@fixscr.com)

##### Analista secundario

Dario Logiodice  
 Director  
 5411 – 5235 - 8100  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 Senior Director  
 5411 – 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Perfil

CGM Leasing Argentina S.A. (CGM) es una entidad financiera no bancaria que se especializa en la financiación a través de operaciones de leasing.

#### Factores relevantes de la calificación

**Buena rentabilidad.** Durante los últimos años CGM ha exhibido un adecuado desempeño, obteniendo buenos niveles de retorno, sustentados básicamente en el resultado neto de su tenencia de valores y certificados de participación de fideicomisos en los que la entidad actúa como fiduciante y, en menor medida, en ingresos netos por servicios. La calificadoradora considera que la entidad tiene el desafío de sostener el crecimiento de la cartera e incrementar el spread de tasas, a fin de mejorar la participación de los ingresos netos por intereses en el total de ingresos operativos.

**Adecuada calidad de activos.** A mar'16 la cartera irregular representa el 10.0% de la cartera total (vs 2.5% a dic'15 y 5.3% a mar'15). El aumento obedece a razones estacionales en virtud de las características de la operatoria y a que la entidad cedió cartera al fideicomiso financiero CGM Leasing XXVIII por \$78.4 millones. Además, CGM exhibe una alta tasa de cancelación una vez producida la mora y un alto porcentaje de recupero del bien ante incumplimiento en los contratos. Las provisiones cubren el 37.9% de la cartera irregular (vs 59.5% a mar'15). Adicionalmente, a mar'16 el 53.9% de la cartera se encuentra cubierto con garantías.

**Elevada concentración de activos.** El stock de financiaciones presenta una razonable distribución geográfica, por actividad económica y por deudor. Sin embargo, dada su aún reducida escala de negocios, la concentración por punto de venta sigue siendo alta. A mar'16 los 10 primeros comercializadores explican el 67.9% de sus originaciones, vs 59.4% a mar'15.

**Adecuada capitalización.** La capitalización de CGM es adecuada y se sustenta en la capitalización recurrente de los resultados generados. A dic'15 el ratio PN/Activos es 18.2% y el apalancamiento global o consolidado (el capital tangible sobre el activo total considerando el total de cartera administrada) del 10.7%. La calificadoradora estima que el apalancamiento global de CGM se mantendría en niveles similares.

**Dependencia del mercado de capitales.** Debido a la operatoria que desarrolla CGM, su fondeo de terceros es captado básicamente en el mercado de capitales, lo que lo expone a mayor riesgo en un contexto de alta volatilidad. No obstante, CGM fortaleció la participación de recursos propios mediante la capitalización recurrente de sus resultados.

#### Sensibilidad de la calificación

**Fondeo y solvencia.** Una mayor volatilidad del mercado de capitales local que limite el acceso o aumente significativamente su costo de fondeo, así como un deterioro severo en sus indicadores de capital tangible sobre total de cartera administrada, en forma sostenida, por debajo del 8%, podrían generar presiones a la baja en las calificaciones de la compañía.

**Volumen de negocio y fondeo.** Un significativo y sostenido aumento del volumen de financiaciones que, junto con un incremento en el spread de tasas, aumente la participación relativa de los ingresos netos por intereses dentro del total de ingresos operativos, podría impulsar la suba de las calificaciones de la entidad .

## Perfil

CGM comenzó sus actividades en agosto de 2004. Su estrategia de negocios se focaliza en el financiamiento de productos y servicios a pequeñas y medianas empresas básicamente a través de acuerdos con proveedores (vendedores) en todo el país. Desde sus inicios CGM Leasing S.A. mantiene su posicionamiento basándose en las características propias de una compañía especializada en la financiación a través de operaciones de leasing de tipo no bancario.

Con un market share del 3.0%, CGM es una de las principales compañías no bancarias que concede contratos de leasing en el mercado argentino. Está integrada por profesionales que poseen gran experiencia en leasing. El management se caracteriza por una reconocida trayectoria en el sistema financiero argentino y en la operatoria de leasing tanto en entidades locales como internacionales y está respaldado por el Grupo Financiero Cohen, con más de 30 años de trayectoria en el mercado.

La composición accionaria de CGM se modificó en abril de 2016 en virtud de la transferencia de la totalidad de la tenencia accionaria de los Grupos Fimaes (10.95%) y Administrador Fiduciario S.A. (10.95%) a favor del Grupo Cohen S.A. y de los señores Alberto Raúl Beunza y Martín Javier Rubiero, presidente y vice-presidente de la entidad, respectivamente. Como resultado de la referida transferencia de acciones, actualmente el Grupo Cohen S.A. posee una participación accionaria de 60.0%, en tanto que el 40% restante pertenece a Alberto Raúl Beunza (25.0%) y a Martín Javier Rubiero (15.0%).

La entidad ha mantenido históricamente una participación activa en la Asociación de Leasing Argentina, primero ejerciendo la presidencia, luego ocupando una posición en el Directorio y actualmente formando parte del Comité Ejecutivo.

CGM es una entidad financiera no bancaria que no opera bajo la regulación del Banco Central. Si bien este hecho le otorga cierta flexibilidad para operar comercialmente, la calificadora considera que la expone potencialmente a una mayor discrecionalidad en la administración de sus riesgos comparado con las entidades reguladas sujetas a normas prudenciales del BCRA. Sin embargo, se considera que CGM realiza una adecuada gestión integral de riesgo.

La estructura de la compañía es reducida. A mar'16 cuenta con una dotación de 30 empleados, quienes se encuentran bien calificados.

CGM ofrece una variedad de productos que incluyen: el leasing financiero, el leasing operativo, sale and lease back, renovaciones y leasing de software. No obstante, casi la totalidad de sus operaciones corresponden al leasing financiero. Dados los beneficios impositivos, financieros y operativos implícitos en las operaciones de leasing, la mayor parte de los clientes de CGM son empresas.

El mercado de leasing (bancario y no bancario) históricamente ha representado una proporción marginal del mercado de intermediación financiera, producto de la histórica inestabilidad macroeconómica de la economía local que limita el potencial desarrollo de instrumentos financieros de mediano y largo plazo, lo cual limita el potencial desarrollo de la industria del leasing y volumen de negocios de las entidades que participan de dicho mercado.

## Estrategia

La estrategia comercial para la captación de clientes se basa en acuerdos con proveedores de bienes de capital, en especial relacionados con la industria de la construcción, agropecuaria, informática, vial y automotriz. El 60% de sus colocaciones se realiza a través del canal de proveedores de bienes de capital. La ventaja más importante de CGM sobre sus competidores radica en la personalización de sus servicios, la agilidad para cubrir las necesidades de sus clientes y la flexibilidad de proveer productos a medida de las exigencias de los mismos. Esto lo diferencia de los bancos que ofrecen propuestas de leasing estandarizadas.

Su foco está orientado a facilitar el acceso al crédito a la pequeña y mediana empresa. Se orienta a un nicho de mercado con el que no compite con entidades financieras. Ello quedó

demostrado con el establecimiento del régimen de inversión financiera para los bancos del grupo I a fines de 2012, que no afectó el nivel de actividad de la entidad.

Su estrategia financiera se ha centrado en la securitización de su cartera en el mercado local de capitales y en la emisión de obligaciones negociables.

### **Gobierno corporativo**

De acuerdo a los criterios de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX, el gobierno corporativo de CGM resulta razonable para el modelo de negocio. La máxima autoridad de la compañía lo constituye el directorio compuesto por el presidente, el vicepresidente y dos directores titulares, uno de los cuales mantiene el carácter de independiente.

Las transacciones con partes relacionadas alcanzan \$975.1 miles en el activo (equivalente al 1.8% del patrimonio), y \$1.9 millones en el pasivo (3.6% del patrimonio), lo cual no se considera significativo.

### **Desempeño**

#### **Entorno operativo**

Luego del levantamiento del cepo cambiario en diciembre de 2015, el Banco Central fue progresivamente desarticulando regulaciones y restricciones que afectaban el normal funcionamiento del mercado de cambios, que ahora es realmente libre y transparente. Como resultado, los bancos se vieron beneficiados no sólo por las diferencias de cotización derivadas de la unificación del tipo de cambio, sino también por un mayor volumen de transacciones. También se registró un aumento de los depósitos en dólares del sector privado.

Con respecto a las regulaciones que introducían rigideces a la capacidad de las entidades financieras para generar ganancias, el proceso de normalización iniciado con la eliminación de los límites de tasa que se habían establecido para algunas operaciones de crédito y los depósitos a plazo en la banca minorista, continuó en meses posteriores con medidas tales como la reducción de la tasa de aporte a SEDESA y la gradual flexibilización en materia de comisiones financieras acordando un ajuste del 20% para los primeros 9 meses de 2016 y su liberación desde septiembre.

Una vez eliminadas las referidas distorsiones, la Autoridad Monetaria se focalizó en las acciones de política monetaria y cambiaria tendientes a inducir una reducción sostenida de la tasa de inflación como objetivo prioritario, implementando un régimen formal de metas de inflación en conjunto con un tipo de cambio flotante y comunicación permanente de las decisiones de política monetaria. En este sentido, luego de reducir fuertemente el ritmo de crecimiento de la base monetaria, tomó como referencia la tasa de LEBAC a 35 días, estableciendo niveles elevados que incentivaron a los bancos a mantener posiciones significativas de LEBACs en sus balances, a la vez que ocasionaron una reducción del crédito y de los depósitos del sector privado. Sin embargo, a partir de mayo el Banco Central comenzó a bajar gradualmente dicha tasa en la medida en que percibió el inicio de una tendencia decreciente en la tasa de inflación “core”.

Para el resto de 2016 se prevé que la tasa de crecimiento de los préstamos y depósitos del sector privado aumente gradualmente, a medida que la tasa de LEBAC disminuya. Sin embargo, no se espera que dicho incremento supere la tasa de inflación. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por los altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el crecimiento en la operatoria. Respecto de la calidad de carrea, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que las entidades en general se encuentran bien provisionadas y no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

En virtud del actual contexto macroeconómico, FIX estima que a partir de 2017 se producirá un gradual incremento en la actividad crediticia, condicionado tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, tales como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities.

## Desempeño de la entidad

### Adecuado desempeño histórico

(%)	Mar'16	Dic'15	Mar'15	Dic'14
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	(3.18)	2.14	3.63	2.77
Gastos de Administración / Ingresos Operativos Netos	70.64	71.19	71.13	75.97
Ingresos Netos por Intereses – Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Promedio	(3.78)	1.07	1.22	1.99
Gastos en Personal / Gastos de Administración	46.29	43.55	38.39	45.16
Resultado Neto / Activos Promedio	5.48	6.01	5.39	4.83
Resultado Neto / Patrimonio Neto Promedio	31.86	36.92	30.92	30.05

Fuente: CGM Leasing Argentina S.A.

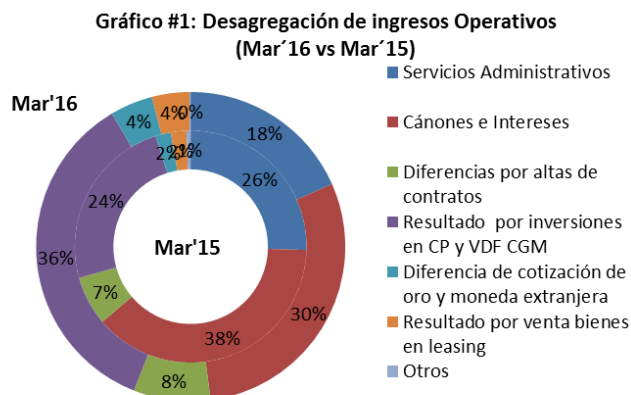
El desempeño de la compañía se sustenta en su capacidad de generar un creciente volumen de negocios, su buena gestión del riesgo crediticio y el adecuado pricing de su operatoria, que le han permitido obtener de manera sostenida una apropiada generación de ingresos que compensaron el incremento en los gastos operativos.

A mar'16 CGM conserva buenos indicadores de rentabilidad (ROAA 5.5% y ROAE 31.9%), en un contexto de prudencia en la demanda crediticia e inflación aún elevada.

FIX considera que la entidad enfrenta el desafío de sostener la tendencia positiva en la generación de resultados a partir de un aumento en el volumen de negocios y un adecuado control de sus costos, a fin de mantener su rentabilidad a corto plazo, en un escenario de transición para la economía en general y el segmento en el que opera la entidad en particular.

A mar'16 los ingresos brutos registraron un crecimiento interanual del 49.7%, lo cual resulta consistente con el crecimiento de la actividad en el mismo período. Sin embargo, los ingresos operativos netos crecieron en menor proporción (34.3%) en virtud del fuerte incremento registrado en el costo de fondeo (76.1%).

El principal componente de los ingresos a mar'16 está constituido por los resultados por inversiones en certificados de participación y valores de deuda fiduciaria, que representan el 35.5% de los ingresos operativos brutos (vs 24.4% a mar'15), seguido por los ingresos por cánones e intereses, que explican el 29.6% de los ingresos brutos (vs



Fuente: Datos proporcionados por CGM Leasing Argentina S.A.

38.3% a mar'15), en tanto que los ingresos por servicios administrativos contribuyen con el 18.4% (vs 25.5% a jun'14). Los tres conceptos citados representan el 83.4% de los ingresos operativos totales. El resto está constituido por diferencias por altas de contratos (8.1%), diferencias de cambio (4.5%) y resultados por venta de bienes en leasing (3.9%).

Los ingresos netos por intereses se deterioraron debido a la cesión de cartera al fideicomiso en ene'16 y a la mayor colocación de obligaciones negociables. En este sentido, se señala que, dada la política de CGM de fondearse a través de la cesión de cartera en fideicomisos y conservar la tenencia de títulos de mayor subordinación de los fideicomisos que emite, los ingresos netos por intereses y los resultados por títulos han sido históricamente volátiles, aunque sus dinámicas son inversamente proporcionales.

FIX considera que la evolución de los ingresos operativos, dependerá de la capacidad de la entidad para continuar incrementando su volumen de negocios y mantener sus márgenes de intermediación en un escenario de caída de la actividad económica proyectada para 2016 y presión sobre los márgenes de intermediación.

A mar'16 los gastos operativos de CGM se componen un 46.3% de gastos en personal y un 53.7% de otros gastos administrativos, lo cual implica un incremento interanual en la participación de los gastos en personal, que a mar'15 representaban el 38.4% de los gastos de estructura. A mar'16, los gastos operativos registraron un incremento del 33.4% respecto de mar'15.

La eficiencia, medida como el porcentaje de gastos con relación a los ingresos totales (70.6% a mar'16), resulta razonable para su escala de negocios. Si bien registra una mejora en la eficiencia con respecto a igual mes del año anterior, (71.1% a mar'15), la calificadora considera que es un desafío para la entidad mantener la tendencia en la mejora de la eficiencia y el control de costos. Asimismo, FIX entiende que tiene margen para mejorar la eficiencia sobre la base de un mayor volumen de negocios con la estructura actual.

Dada la buena calidad de este tipo de financiamientos (leasing financiero) el impacto de provisiones sobre el resultado operativo es relativamente bajo. A mar'16 el impacto de los cargos por incobrabilidad sobre los ingresos operativos es del 7.4%, vs 28.4% a mar'15. No obstante, a mar'15 dicho ratio está afectado por la incorporación a balance de las provisiones de las carteras cedidas a fideicomisos al momento de su liquidación.

La calificadora estima que los cargos por incobrabilidad acompañarán el crecimiento de la cartera de financiamientos y pueden verse incrementados en el corto plazo, aunque no deberían significar una presión importante sobre el resultado de CGM, debido a la baja morosidad de este tipo de créditos y a la alta tasa de recupero de los bienes alquilados financieramente.

## **Administración de riesgos**

La naturaleza de las operaciones y las características de la cartera de CGM exponen a la entidad a riesgos básicamente relacionados con riesgos de mercado, incluyendo los efectos de las variaciones en el tipo de cambio y las tasas de interés, riesgos de capital, crédito y liquidez. Para manejar la volatilidad relacionada con dichas exposiciones la gerencia lleva a cabo un proceso de identificación, medición y control permanente del riesgo.

Históricamente, el principal riesgo de la entidad ha sido el de crédito, ya que los préstamos brutos representan una porción significativa del activo (el 49.4% a mar'16). Por otro lado, el riesgo de mercado proviene del posible descalce de tasas. Sin embargo, CGM ha mejorado la composición de sus activos en tasa variable (aproximadamente la mitad de la cartera) que le permite mitigar este riesgo. Asimismo, el hecho de que los fideicomisos financieros colocados por la entidad tienen un tope de tasa también contribuye a mitigar el riesgo de descalce.

Por política de crédito de la entidad, el comité de crédito evalúa la totalidad de las solicitudes de operaciones de leasing. Cada transacción tiene su propia evaluación, la cual se efectúa tanto sobre la transacción como sobre el perfil crediticio del cliente. El comité está compuesto

por tres integrantes del directorio, que incluyen al presidente y vicepresidente de la compañía, el gerente de finanzas, el gerente comercial y los analistas de riesgos. En el caso de que la operación sujeta a evaluación sea por un monto mayor a U\$S100 mil, se incorpora el cuarto director y en operaciones importantes es habitual que se consulte a alguno/s de los accionistas.

La compañía no tiene establecido formalmente límite alguno en cuanto a los montos máximos por operación o acumulación de riesgo por grupo económico o empresa, no obstante, el comité tiene como norma tácita que el riesgo acumulado por tomador no supere los \$5 millones. En contados casos, luego de un análisis pormenorizado de la operación y solo por excepción, se supera dicho límite.

La totalidad de las operaciones de leasing de CGM cuentan con seguros, lo que reduce sustancialmente el riesgo de las operaciones, dado que los activos permanecen bajo la responsabilidad de la compañía hasta tanto el cliente no efectúe la opción de compra al finalizar el plazo del contrato. La entidad ha contratado los seguros patrimoniales con las siguientes compañías: los seguros sobre vehículos fueron contratados a partir de jun'16 con MAPFRE, en tanto que los seguros sobre maquinarias y bienes en general excepto vehículos se contrataron con La Caja Compañía de Seguros S.A. Los seguros de saldo deudor están contratados con MAPFRE.

## Riesgo de crédito

### Adecuada Calidad de Activos

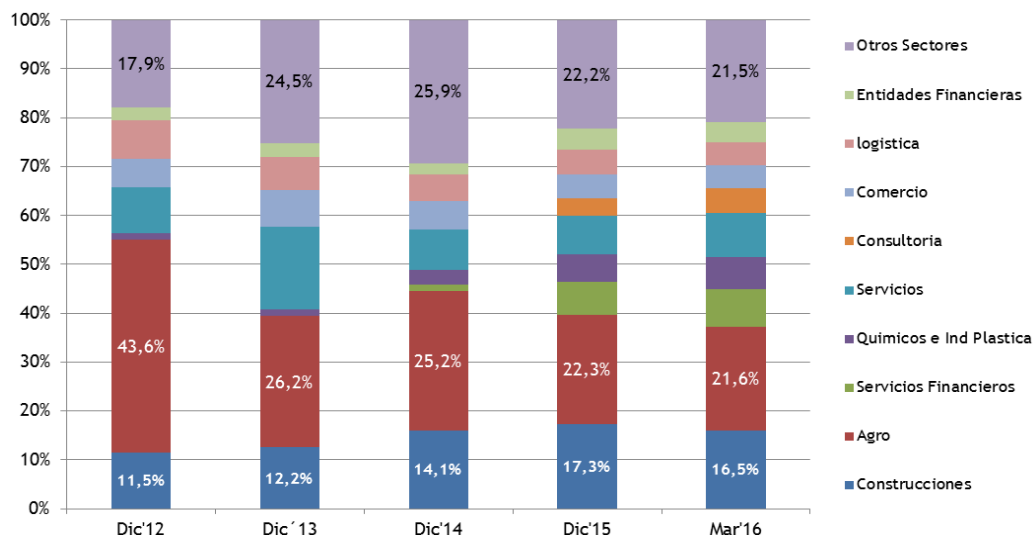
(%)	Mar'16	Dic'15	Mar'15	Dic'14
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	(32.57)	84.39	5.72	24.16
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	10.02	2.49	5.32	3.46
Previsiones / Préstamos Brutos	3.79	2.37	3.17	2.38
Cargos por Incobrabilidad / Préstamos Brutos	0.91	1.61	3.81	1.20

\*Ytd: Year-to-date

Fuente: CGM Leasing Argentina S.A.

A mar'16 el stock total de financiaciones en balance ascendía a \$141.9 millones, 32.6% inferior al registrado a dic'15 (\$210.4 millones). Ello obedece a la cesión de cartera por \$78.4 millones en fideicomisos financieros. Adicionando a la cartera en balance los créditos afectados a fideicomisos financieros, la cartera total a jun'15 ascendería a \$220.3 millones. Fix estima probable que CGM siga aumentando su volumen de operaciones durante el presente ejercicio, aunque a niveles moderados, ya que se prevé una menor demanda de crédito ante un escenario base de caída en los niveles de actividad.

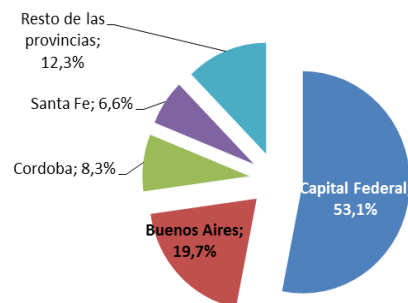
## Stock de financiaciones Distribución por actividad económica



Fuente: FIX en base a CGM Leasing Argentina S.A.

A mar'16 su stock de financiaciones presenta una razonable distribución geográfica, así como por actividad económica y por deudor, dado su aún reducida escala de negocios. Durante los últimos ejercicios, CGM mejoró sensiblemente la diversificación de su cartera por actividad económica. A dic'12, el 43.6% de las financiaciones se concentraba en el sector agropecuario, en tanto que a mar'16 tal participación se redujo al 21.6%. El sector construcción, por su parte, concentra el 16.5% de la cartera vs 11.5% a dic'12. La mayor exposición que presenta la entidad a un sector es del 21.6%, vs 43.6% a dic'12. La concentración por punto de venta aún es elevada. A mar'16 los primeros 10 comercializadores representan 67.9% de la originación de CGM, vs 59.4% a mar'15.

Distribución geográfica de las financiaciones Marzo 2016



En virtud del buen comportamiento de los deudores y el adecuado análisis de riesgo de la entidad, la calidad de los activos es adecuada. Asimismo, se observa una elevada tasa de recupero del bien ante incumplimiento en los contratos. Por el tipo de operatoria CGM presenta una alta estacionalidad de la mora, ya que muchos de sus deudores tienen sus ingresos vinculados a ciclos económicos. A mar'16, las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 10.0% del total de financiaciones en balance netas de depósitos en garantía y anticipos de clientes, (vs 2.5% a dic'15 y 5.3% a mar'15). El desvío es explicado por el factor estacional antes comentado, ya que una parte de dicha cartera se regularizó con posterioridad a mar'16, así como por la afectación de una parte de la cartera (\$78.4 millones) a la constitución del Fideicomiso Financiero CGM Leasing XXVIII que fue colocado en abr'16.

Tradicionalmente, la mora en un momento puntual se corrige posteriormente en virtud de la dinámica de la cartera. Las reestructuraciones de crédito permanecen en niveles acotados e históricamente la entidad no presenta castigo de cartera. A mar'16 el 53.9% de la cartera de créditos se encuentra cubierta con garantías.

Si bien la calidad de cartera se puede deteriorar en el transcurso del ejercicio, FIX considera que la calidad de los activos de CGM debería mantenerse en niveles adecuados debido a

política de análisis de riesgos y a las características de las financiaciones que genera la entidad.

La entidad realiza sus provisiones de acuerdo con los lineamientos generales del BCRA para los créditos al consumo con garantías preferidas B, y se imputan de acuerdo a la morosidad de las financiaciones. La cobertura con provisiones representa el 37.9% de la cartera irregular, nivel que se considera razonable en virtud de la acotada pérdida esperada de este tipo de operaciones y el adecuado nivel de garantías.

## **Riesgo de mercado**

CGM no realiza trading de títulos, e históricamente ha mantenido tenencias en Certificados de Participación y Valores de Deuda Fiduciaria (\$25.5 millones a mar'16) de fideicomisos propios, donde el principal riesgo es el de crédito que se ve acotado por los factores mencionados anteriormente. Adicionalmente a mar'16 posee activos en Bonos Provisorios Canjeables por \$78.4 millones, recibidos como contrapartida de la afectación de cartera al Fideicomiso Financiero CGM Leasing XXVIII.

CGM mantiene una adecuada proporción de sus operaciones de leasing a tasa variable. A mar'16 dichas operaciones ascienden a \$173.8 millones y representan el 50.4% del total de financiaciones en balance y cedida a fideicomisos. Esto último le permite a la compañía conservar un adecuado calce con sus pasivos a tasa variable y minimizar el riesgo de descalce de tasas, el cual también está mitigado por el hecho de que los fideicomisos financieros emitidos por la entidad poseen un tope de tasa de interés.

El riesgo de tipo de cambio se estima acotado. A mar'16 CGM conservaba una posición activa neta en moneda extranjera de \$14.2 millones, equivalente al 27.1% del patrimonio neto.

## **Riesgo operacional**

Si bien se considera que los controles internos de la entidad son comparativamente menos estrictos que los observados para otras entidades del sistema que están bajo regulación del BCRA, FIX evalúa que son razonables para el modelo de negocio de la entidad y su volumen de activos aunque susceptible de mejoras.

## **Fondeo y liquidez**

El fondeo de CGM es obtenido básicamente del mercado de capitales local, ya sea a través de la emisión de obligaciones negociables o de fideicomisos financieros.

Asimismo, su diversificación por instrumento ha mejorado a lo largo de los últimos ejercicios, reduciendo la dependencia de la emisión de estos últimos (aunque aún es elevada) y fortaleciendo la participación de recursos propios a través de la recurrente capitalización de sus utilidades.

CGM se fondea principalmente a través de la cesión de créditos a fideicomisos financieros (FF), de la emisión de obligaciones negociables (ON), del financiamiento con proveedores, cauciones bursátiles y del capital propio. Además posee líneas de créditos (bridge) con el Banco Hipotecario por hasta \$20 millones, con BACS por hasta \$35 millones y con Banco Industrial por hasta \$30 millones, así como una línea para descuento de contratos por hasta \$50 millones con el BICE.

La cesión de cartera a fideicomisos financieros ha sido históricamente la principal herramienta de la entidad para alimentar el volumen de operaciones de leasing, para lo cual cuenta con un programa por hasta \$500 millones en circulación. Durante el primer semestre de 2016 CGM colocó el Fideicomiso Financiero CGM Leasing XXVIII, integrado por créditos cuyo valor asciende aproximadamente a \$100 millones.

Las obligaciones negociables constituyen la otra fuente de fondeo de CGM. A mar'16 representa el 61.4% del pasivo. El fondeo a través de fideicomisos financieros y de ON a largo



plazo le permite a CGM mantener un adecuado calce de plazos y certeza sobre el vencimiento de sus pasivos. Finalmente una fuente alternativa de fondeo está dada por la deuda con proveedores, que a mar'16 representa el 6.6% del pasivo.

La compañía tiene como política colocar los excesos de liquidez de corto plazo en activos de renta fija y de disponibilidad inmediata. A mar'16 la liquidez del balance de CGM es adecuada, los activos corrientes representan 1.7 veces los pasivos corrientes y los activos a vencer hasta tres meses representan 2.1 veces los pasivos a vencer en el mismo plazo, sin computar los créditos por arrendamientos financieros vencidos al 31/03/2016 (\$22.6 millones).

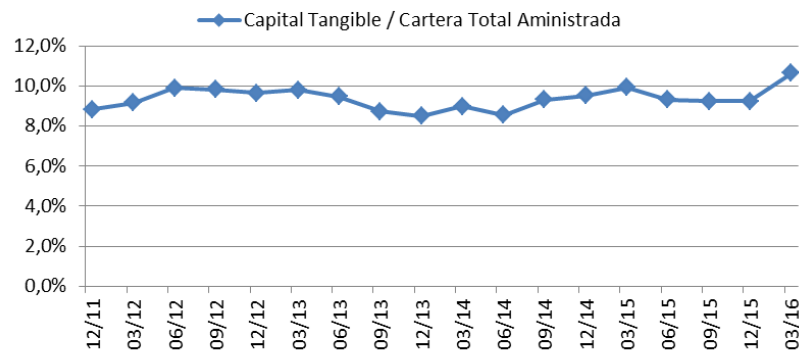
Concepto					
	Hasta 3 meses	3-6 meses	6-9 meses	9-12 meses	> 12 meses
<b>Activo</b>	<b>124.403.153</b>	<b>21.363.995</b>	<b>20.301.207</b>	<b>15.635.526</b>	<b>65.097.842</b>
Activos Líquidos	5.042.838	0	0	0	0
Creditos por Arrendamientos Financie	31.488.681	12.568.564	19.351.799	15.431.962	35.038.499
Otros Créditos	87.871.634	8.795.431	949.408	203.564	30.059.343
<b>Pasivo</b>	<b>57.841.395</b>	<b>27.333.097</b>	<b>21.543.645</b>	<b>18.015.162</b>	<b>104.905.212</b>
Cuentas a pagar	15.405.302	0			0
Deudas Sociales	3.980.611	0			
Deudas Fiscales	9.101.136	5.179.269	941.335		
Deudas Financieras	26.948.437	22.153.828	20.602.310	18.015.162	74.580.828
Otras Deudas	2.405.909	0			30.324.384
<b>Descalce por tramo</b>	<b>66.561.758</b>	<b>-5.969.102</b>	<b>-1.242.438</b>	<b>-2.379.636</b>	<b>-39.807.370</b>
<b>Descalce acumulado</b>	<b>66.561.758</b>	<b>60.592.656</b>	<b>59.350.218</b>	<b>56.970.582</b>	<b>17.163.212</b>

Por otro lado, si bien la entidad presenta descalce en plazos de a partir de seis meses, no presenta descalce acumulado para los períodos analizados. La calificadora espera que la liquidez permanezca en niveles similares dada la menor demanda crediticia esperada en el corto plazo.

### Capitalización

La capitalización de CGM es adecuada y se sustenta en la capitalización recurrente de los resultados generados. El ratio PN/Activos de la entidad ha evolucionado favorablemente en el último año (17.1% a jun'15 vs 14.3% a jun'14) debido a la importante generación de utilidades. Por otra parte, FIX estima que el apalancamiento global o consolidado, medido como el capital tangible sobre el total de cartera administrada (10.7% a mar'16 vs 9.9% a mar'15) se mantendría en niveles similares.

### Evolución de la Capitalización



Fuente: FIX en base a datos provistos por CGM Leasing S.A.

## ANEXO I

### CGM Leasing Argentina S.A.

#### Estado de Resultados

	31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	3 meses	Como % de	Anual	Como % de	Anual	Como % de
	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos	ARS miles	Activos
	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables	Original	Rentables
1. Intereses por Financiaciones	9.143,4	14,23	36.313,5	13,52	7.478,7	16,37	27.259,6	14,40	17.862,2	11,49
2. Otros Intereses Cobrados	2.922,9	4,55	12.205,2	4,55	2.206,9	4,83	12.304,7	6,50	5.693,1	3,66
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingresos Brutos por Intereses</b>	<b>12.066,3</b>	<b>18,77</b>	<b>48.518,7</b>	<b>18,07</b>	<b>9.685,6</b>	<b>21,20</b>	<b>39.564,2</b>	<b>20,90</b>	<b>23.555,3</b>	<b>15,16</b>
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	14.124,0	21,97	44.007,9	16,39	8.022,6	17,56	35.101,3	18,54	20.892,7	13,44
<b>7. Total Intereses Pagados</b>	<b>14.124,0</b>	<b>21,97</b>	<b>44.007,9</b>	<b>16,39</b>	<b>8.022,6</b>	<b>17,56</b>	<b>35.101,3</b>	<b>18,54</b>	<b>20.892,7</b>	<b>13,44</b>
<b>8. Ingresos Netos por Intereses</b>	<b>(2.057,7)</b>	<b>(3,20)</b>	<b>4.510,8</b>	<b>1,68</b>	<b>1.663,1</b>	<b>3,64</b>	<b>4.462,9</b>	<b>2,36</b>	<b>2.662,6</b>	<b>1,71</b>
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	11.381,6	17,71	28.554,8	10,64	5.238,4	11,47	18.562,0	9,80	13.232,3	8,51
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	9.497,8	6,11
13. Ingresos Netos por Servicios	5.890,4	9,16	20.599,2	7,67	5.455,5	11,94	16.802,9	8,87	2.439,6	1,57
14. Otros Ingresos Operacionales	2.845,1	4,43	8.062,9	3,00	1.090,4	2,39	3.781,1	2,00	2.751,2	1,77
<b>15. Ingresos Operativos (excl. intereses)</b>	<b>20.117,0</b>	<b>31,30</b>	<b>57.216,9</b>	<b>21,31</b>	<b>11.784,3</b>	<b>25,79</b>	<b>39.145,9</b>	<b>20,67</b>	<b>27.920,9</b>	<b>17,96</b>
16. Gastos de Personal	5.905,1	9,19	19.138,6	7,13	3.672,0	8,04	14.962,0	7,90	10.878,5	7,00
17. Otros Gastos Administrativos	6.851,9	10,66	24.805,8	9,24	5.892,6	12,90	18.165,6	9,59	13.242,2	8,52
<b>18. Total Gastos de Administración</b>	<b>12.757,0</b>	<b>19,85</b>	<b>43.944,4</b>	<b>16,37</b>	<b>9.564,6</b>	<b>20,93</b>	<b>33.127,6</b>	<b>17,50</b>	<b>24.120,8</b>	<b>15,52</b>
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad</b>	<b>5.302,3</b>	<b>8,25</b>	<b>17.783,3</b>	<b>6,62</b>	<b>3.882,8</b>	<b>8,50</b>	<b>10.481,2</b>	<b>5,54</b>	<b>6.462,7</b>	<b>4,16</b>
21. Cargos por Incobrabilidad	394,3	0,61	2.266,6	0,84	1.102,2	2,41	1.253,3	0,66	72,2	0,05
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>23. Resultado Operativo</b>	<b>4.908,0</b>	<b>7,64</b>	<b>15.516,7</b>	<b>5,78</b>	<b>2.780,5</b>	<b>6,09</b>	<b>9.227,9</b>	<b>4,87</b>	<b>6.390,5</b>	<b>4,11</b>
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>29. Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>4.908,0</b>	<b>7,64</b>	<b>15.516,7</b>	<b>5,78</b>	<b>2.780,5</b>	<b>6,09</b>	<b>9.227,9</b>	<b>4,87</b>	<b>6.390,5</b>	<b>4,11</b>
30. Impuesto a las Ganancias	951,3	1,48	994,1	0,37	-39,5	-0,09	220,6	0,12	313,4	0,20
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Resultado Neto</b>	<b>3.956,6</b>	<b>6,16</b>	<b>14.522,6</b>	<b>5,41</b>	<b>2.820,0</b>	<b>6,17</b>	<b>9.007,3</b>	<b>4,76</b>	<b>6.077,1</b>	<b>3,91</b>
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR</b>	<b>3.956,6</b>	<b>6,16</b>	<b>14.522,6</b>	<b>5,41</b>	<b>2.820,0</b>	<b>6,17</b>	<b>9.007,3</b>	<b>4,76</b>	<b>6.077,1</b>	<b>3,91</b>
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	3.956,6	6,16	14.522,6	5,41	2.820,0	6,17	9.007,3	4,76	6.077,1	3,91
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

## CGM Leasing Argentina S.A.

### Estado de Situación Patrimonial

	31 mar 2016		31 dic 2015		31 mar 2015		31 dic 2014		31 dic 2013	
	3 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	3 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos
<b>Activos</b>										
<b>A. Préstamos</b>										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Préstamos Comerciales	141.896,6	49,42	210.442,2	70,58	120.650,8	59,83	114.127,6	51,33	91.916,2	52,57
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	5.382,1	1,87	4.987,8	1,67	3.823,5	1,90	2.721,2	1,22	1.467,9	0,84
<b>7. Préstamos Netos de Previsiones</b>	<b>136.514,5</b>	<b>47,55</b>	<b>205.454,4</b>	<b>68,91</b>	<b>116.827,4</b>	<b>57,94</b>	<b>111.406,4</b>	<b>50,11</b>	<b>90.448,3</b>	<b>51,73</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>141.896,6</b>	<b>49,42</b>	<b>210.442,2</b>	<b>70,58</b>	<b>120.650,8</b>	<b>59,83</b>	<b>114.127,6</b>	<b>51,33</b>	<b>91.916,2</b>	<b>52,57</b>
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	n.a.	-	5.231,1	1,75	6.423,4	3,19	3.954,4	1,78	668,1	0,38
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Rentables</b>										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores para Compraventa o Intermediación	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Títulos Valores disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos registrados a costo más rendimiento	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	115.085,0	40,08	57.245,5	19,20	58.079,9	28,80	70.767,9	31,83	56.021,8	32,04
<b>8. Total de Títulos Valores</b>	<b>115.085,0</b>	<b>40,08</b>	<b>57.245,5</b>	<b>19,20</b>	<b>58.079,9</b>	<b>28,80</b>	<b>70.767,9</b>	<b>31,83</b>	<b>56.021,8</b>	<b>32,04</b>
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Memo: Total de Títulos Comprometidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Inversiones en inmuebles	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	5.506,6	1,92	5.792,0	1,94	7.848,8	3,89	7.171,0	3,23	8.949,1	5,12
<b>13. Otros Rentables Totales</b>	<b>257.106,1</b>	<b>89,55</b>	<b>268.491,9</b>	<b>90,05</b>	<b>182.756,0</b>	<b>90,63</b>	<b>189.345,3</b>	<b>85,16</b>	<b>155.419,2</b>	<b>88,89</b>
<b>C. Activos No Rentables</b>										
1. Disponibilidades	3.198,3	1,11	3.732,6	1,25	5.237,2	2,60	11.178,5	5,03	4.957,1	2,84
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	1.188,5	0,41	1.188,5	0,40	773,2	0,38	653,2	0,29	970,8	0,56
4. Bienes de Uso	1.094,0	0,38	1.033,7	0,35	1.174,8	0,58	660,8	0,30	656,4	0,38
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	175,4	0,06	144,3	0,05	33,8	0,02	25,1	0,01	45,0	0,03
7. Créditos Impositivos Corrientes	6.533,8	2,28	6.131,9	2,06	6.675,6	3,31	5.122,3	2,30	4.126,2	2,36
8. Impuestos Diferidos	3.918,0	1,36	3.909,5	1,31	1.093,8	0,54	1.054,4	0,47	114,0	0,07
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	13.892,6	4,84	13.527,4	4,54	3.903,4	1,94	14.290,0	6,43	8.553,5	4,89
<b>11. Total de Activos</b>	<b>287.106,7</b>	<b>100,00</b>	<b>298.159,9</b>	<b>100,00</b>	<b>201.647,8</b>	<b>100,00</b>	<b>222.329,5</b>	<b>100,00</b>	<b>174.842,3</b>	<b>100,00</b>
<b>Pasivos y Patrimonio Neto</b>										
<b>D. Pasivos Onerosos</b>										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Total de Depósitos de clientes</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>	<b>n.a.</b>	<b>-</b>
5. Préstamos de Entidades Financieras	6.830,3	2,38	5.650,4	1,90	n.a.	-	166,8	0,08	4.060,8	2,32
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	98.700,6	34,38	124.931,3	41,90	94.741,9	46,98	104.208,3	46,87	84.591,0	48,38
<b>8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos</b>	<b>105.530,9</b>	<b>36,76</b>	<b>130.581,6</b>	<b>43,80</b>	<b>94.741,9</b>	<b>46,98</b>	<b>104.375,1</b>	<b>46,95</b>	<b>88.651,8</b>	<b>50,70</b>
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	74.580,8	25,98	90.995,1	30,52	44.456,0	22,05	59.730,6	26,87	35.982,3	20,58
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>12. Total de Fondos de Largo plazo</b>	<b>74.580,8</b>	<b>25,98</b>	<b>90.995,1</b>	<b>30,52</b>	<b>44.456,0</b>	<b>22,05</b>	<b>59.730,6</b>	<b>26,87</b>	<b>35.982,3</b>	<b>20,58</b>
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>15. Total de Pasivos Onerosos</b>	<b>180.111,8</b>	<b>62,73</b>	<b>221.576,8</b>	<b>74,31</b>	<b>139.197,9</b>	<b>69,03</b>	<b>164.105,7</b>	<b>73,81</b>	<b>124.634,1</b>	<b>71,28</b>
<b>E. Pasivos No Onerosos</b>										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Previsiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Previsiones	3.980,6	1,39	4.591,5	1,54	1.709,1	0,85	1.649,7	0,74	917,3	0,52
4. Pasivos Impositivos corrientes	15.221,7	5,30	2.488,2	0,83	3.999,3	1,98	4.908,5	2,21	1.150,2	0,66
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	35.448,6	12,35	21.116,0	7,08	18.345,4	9,10	16.089,5	7,24	20.356,5	11,64
<b>10. Total de Pasivos</b>	<b>234.762,7</b>	<b>81,77</b>	<b>249.772,5</b>	<b>83,77</b>	<b>163.251,7</b>	<b>80,96</b>	<b>186.753,4</b>	<b>84,00</b>	<b>147.058,1</b>	<b>84,11</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>										
1. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como deuda	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferidas y Capital Híbrido contabilizado como Patrimonio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>G. Patrimonio Neto</b>										
1. Patrimonio Neto	52.344,0	18,23	48.387,3	16,23	38.396,1	19,04	35.576,1	16,00	27.784,2	15,89
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizadas y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>6. Total del Patrimonio Neto</b>	<b>52.344,0</b>	<b>18,23</b>	<b>48.387,3</b>	<b>16,23</b>	<b>38.396,1</b>	<b>19,04</b>	<b>35.576,1</b>	<b>16,00</b>	<b>27.784,2</b>	<b>15,89</b>
<b>7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto</b>	<b>287.106,7</b>	<b>100,00</b>	<b>298.159,9</b>	<b>100,00</b>	<b>201.647,8</b>	<b>100,00</b>	<b>222.329,5</b>	<b>100,00</b>	<b>174.842,3</b>	<b>100,00</b>
8. Memo: Capital Ajustado	48.250,6	16,81	44.333,5	14,87	37.268,4	18,48	34.496,6	15,52	27.625,1	15,80
9. Memo: Capital Elegible	48.250,6	16,81	44.333,5	14,87	37.268,4	18,48	34.496,6	15,52	27.625,1	15,80

## CGM Leasing Argentina S.A.

### Ratios

	31 mar 2016	31 dic 2015	31 mar 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	3 meses	Anual	3 meses	Anual	Anual
<b>A. Ratios de Rentabilidad - Intereses</b>					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	20,76	25,87	25,48	26,15	26,89
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	18,62	23,03	21,11	24,58	20,18
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	28,52	24,75	21,45	25,82	23,00
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	(3,18)	2,14	3,63	2,77	2,28
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	(3,78)	1,07	1,22	1,99	2,22
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	(3,18)	2,14	3,63	2,77	2,28
<b>B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	111,39	92,69	87,63	89,77	91,29
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	70,64	71,19	71,13	75,97	78,87
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	17,68	18,20	18,30	17,78	18,20
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	42,70	45,21	42,57	34,97	27,14
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	7,35	7,36	7,43	5,63	4,88
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	7,44	12,75	28,39	11,96	1,12
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	39,52	39,44	30,49	30,79	26,83
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	6,80	6,43	5,32	4,95	4,82
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	19,38	6,41	(1,42)	2,39	4,90
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C. Otros Ratios de Rentabilidad</b>					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	31,86	36,92	30,92	30,05	25,52
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	5,48	6,01	5,39	4,83	4,58
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	31,86	36,92	30,92	30,05	25,52
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	5,48	6,01	5,39	4,83	4,58
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	17,05	15,07	18,59	15,59	15,81
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	18,23	16,23	19,04	16,00	15,89
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	30,66	30,01	29,79	25,32	21,87
<b>E. Ratios de Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Total de Activos	(3,71)	34,11	(9,30)	27,16	62,03
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(32,57)	84,39	5,72	24,16	57,56
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	10,02	2,49	5,32	3,46	0,73
4. Previsiones / Total de Financiaciones	3,79	2,37	3,17	2,38	1,60
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	37,86	95,35	59,52	68,81	219,71
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	16,88	0,50	6,77	3,47	(2,88)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	0,91	1,61	3,81	1,20	0,11
8. Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	10,77	3,03	5,93	4,01	1,76
<b>F. Ratios de Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

## ANEXO II

### DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 02 de junio de 2016, ha decidido confirmar (\*) las siguientes calificaciones de Endeudamiento de Largo Plazo de CGM Leasing Argentina S.A.:

--Endeudamiento de Largo Plazo: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Serie VI Clase B por hasta \$50 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie VII Clase A por hasta \$90 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie VII Clase B por hasta \$90 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie VIII Clase A por hasta \$90 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie VIII Clase B por hasta \$90 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie IX Clase A por hasta \$70 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie IX Clase B por hasta \$70 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

Asimismo, el Consejo de Calificación ha decidido asignar las siguientes calificaciones de CGM Leasing Argentina S.A.:

-Obligaciones Negociables Simples Serie X Clase A por hasta \$70 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie X Clase B por hasta \$70 millones: **BBB(arg), Perspectiva Estable.**

**Categoría BBB(arg):** indica que las obligaciones corresponden a emisores del país con una adecuada calidad crediticia respecto a otros emisores o emisiones. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para aquellas obligaciones financieras calificadas en categorías superiores.

Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

La calificación de CGM Leasing S.A. refleja su adecuado desempeño histórico, su apropiada capitalización así como la experiencia y conocimiento del management en la operatoria de leasing. A su vez, la calificación tiene en cuenta la acotada participación de mercado, la alta concentración de su cartera por puntos de venta y la dependencia del mercado de capitales local para el fondeo de sus operaciones.

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados contables auditados por Becher y Asociados S.R.L. (revisión de estados contables de períodos intermedios) al 31.03.2016, quien expresa que nada llamó su atención que les hiciera pensar que los estados financieros de CGM Leasing S.A. correspondientes al período de tres meses finalizado el 31/03/2016 no están presentados en forma razonable en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y las normas profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

De acuerdo a la normativa de la Comisión Nacional de Valores, los estados contables de CGM Leasing Argentina S.A. fueron confeccionados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

(\*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

#### **Fuentes de información**

La información provista para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa de carácter privado suministrada por el emisor, así como, entre otra, la siguiente información pública:

- Estados contables anuales auditados (último al 31.12.2015), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Estados contables trimestrales (último al 31.03.2016), disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Prospectos de emisión de obligaciones negociables, disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Suplemento del Prospecto de emisión de la Serie X de obligaciones negociables, remitido por la entidad el 18/05/2016.

## ANEXO III

### Descripción de la calificación

Obligaciones Negociables Simples en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables Simples por hasta \$500 millones (última ampliación del monto autorizada por Resolución CNV N° 18000 del 17/03/2016).

Obligaciones Negociables Simples Serie VI Clase B por un VN conjunto con la Clase A, ya cancelada, de hasta \$50 millones

Se trata de obligaciones negociables simples emitidas en dos clases, Clase A (a tasa fija) y Clase B (a tasa variable), por CGM Leasing S.A. por un valor nominal conjunto de hasta \$50 millones con un mínimo de \$5 millones por Clase.

Las ON Serie VI Clase A se emitieron en pesos a un plazo de 18 meses y devengaron una tasa nominal anual fija determinada durante el período de colocación. Las ON Serie VI Clase B se emitieron en pesos a un plazo de 30 meses y devengaron tasa nominal anual variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen de corte determinado en el período de colocación.

El capital se amortiza en cuotas mensuales. Los fondos obtenidos por la colocación fueron destinados a la ampliación del capital de trabajo disponible para CGM Leasing Argentina S.A. para aplicarse a la generación de nuevos contratos de leasing, a anticipos otorgados a proveedores por la compra de bienes a ser entregados en leasing, y/o a la re-financiación al vencimiento de opciones de compra sobre contratos de leasing vigentes.

Las Obligaciones Negociables Serie VI Clase A fueron emitidas por un monto de \$6.500.000 y canceladas a su vencimiento el 26 de noviembre de 2015. Las Obligaciones Negociables Serie VI Clase B fueron emitidas por un monto de \$43.500.000, con vencimiento el 28 de noviembre de 2016. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase B devengarán a una tasa variable (Badlar Privada), y serán pagaderos en forma mensual.

Obligaciones Negociables Simples Serie VII por hasta \$90 millones

Se trata de obligaciones negociables simples por un monto total de hasta \$90 millones, indistintamente Clase A (a tasa fija) o Clase B (a tasa variable), con un mínimo de \$5 millones por clase. El vencimiento de la Clase A se producirá a los 24 meses de la fecha de integración y el vencimiento de la Clase B se producirá a los 36 meses de la fecha de integración. Las ON Serie VII Clase A devengarán una tasa nominal anual fija a determinar durante el período de colocación, mientras que las ON Serie VII Clase B devengarán tasa nominal anual variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen de corte a determinar en el período de colocación.

El capital de la Serie VII Clase A se amortizará en 24 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el primer mes contado desde la fecha de integración y el Capital de la Serie VII Clase B se amortizará en 36 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el mes contado desde la fecha de integración.

Las Obligaciones Negociables Serie VII Clase A fueron emitidas por un monto de \$8.000.000, con vencimiento el 02 de septiembre de 2016. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase A se devengarán a una tasa Fija del 24.5%. Las Obligaciones Negociables Serie VII Clase B fueron emitidas por un monto de \$66.795.000, con vencimiento el 02 de septiembre de 2017. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase B devengarán a una tasa variable (Badlar Privada) más un margen de 200 pbs, y serán pagaderos en forma mensual.

## Obligaciones Negociables Simples Serie VIII por hasta \$90 millones

Se trata de obligaciones negociables simples por un monto total de hasta \$90 millones, que serán indistintamente Clase A (a tasa fija) o Clase B (a tasa variable), con un mínimo de \$5 millones por clase. El vencimiento de la Clase A se producirá a los 24 meses de la fecha de integración y el vencimiento de la Clase B se producirá a los 36 meses de la fecha de integración. Las ON Serie VIII Clase A devengarán una tasa nominal anual fija a determinar durante el período de colocación, mientras que las ON Serie VIII Clase B devengarán tasa nominal anual variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen de corte a determinar en el período de colocación. El capital de la Serie VIII Clase A se amortizará en 24 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el primer mes contado desde la fecha de integración y el Capital de la Serie VIII Clase B se amortizará en 36 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el mes contado desde la fecha de integración.

Las Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A fueron emitidas por un monto de \$12.500.000, con vencimiento el 07 de julio de 2017. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase A se devengarán a una tasa Fija del 24.74%. Las Obligaciones Negociables Serie VIII Clase B fueron emitidas por un monto de \$34.000.000, con vencimiento el 10 de julio de 2018. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase B devengarán a una tasa variable (Badlar bancos privados) más un margen de 480 pbs, y serán pagaderos en forma mensual.

## Obligaciones Negociables Simples Serie IX por hasta \$70 millones

Se trata de obligaciones negociables simples por un monto total de hasta \$70 millones, que serán indistintamente Clase A (a tasa fija) o Clase B (a tasa variable), con un mínimo de \$5 millones por clase. El vencimiento de la Clase A se producirá a los 30 meses de la fecha de integración y el vencimiento de la Clase B se producirá a los 40 meses de la fecha de integración. Las ON Serie IX Clase A devengarán una tasa nominal anual fija a determinar durante el período de colocación, mientras que las ON Serie IX Clase B devengarán tasa nominal anual variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen de corte a determinar en el período de colocación. El capital de la Serie IX Clase A se amortizará en 30 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el primer mes contado desde la fecha de integración y el Capital de la Serie IX Clase B se amortizará en 40 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el mes contado desde la fecha de integración.

Las Obligaciones Negociables Serie IX Clase A fueron emitidas por un monto de \$7.000.000, con vencimiento el 30 de abril de 2018. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase A se devengarán a una tasa Fija del 28.99%. Las Obligaciones Negociables Serie IX Clase B fueron emitidas por un monto de \$63.000.000, con vencimiento el 1 de marzo de 2019. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase B devengarán a una tasa variable (Badlar bancos privados) menos un margen de 10 pbs, y serán pagaderos en forma mensual.

## Obligaciones Negociables Simples Serie X por hasta \$70 millones

Se trata de obligaciones negociables simples por un monto total de hasta \$70 millones, que serán indistintamente Clase A (a tasa fija) o Clase B (a tasa variable), con un mínimo de \$5 millones por clase. El vencimiento de la Clase A se producirá a los 18 meses de la fecha de integración y el vencimiento de la Clase B se producirá a los 30 meses de la fecha de integración. Las ON Serie X Clase A devengarán una tasa nominal anual fija a determinar durante el período de colocación, mientras que las ON Serie X Clase B devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen de corte a determinar en el período de colocación. El capital de la Serie X Clase A se



amortizará en 18 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el primer mes contado desde la fecha de integración y el Capital de la Serie X Clase B se amortizará en 30 cuotas mensuales igual y consecutivas desde el mes contado desde la fecha de integración.

## ANEXO IV

### Glosario

**Leasing:** El arrendamiento financiero o contrato de leasing (de alquiler con derecho de compra) es un contrato mediante el cual, el arrendador traspasa el derecho a usar un bien a cambio del pago de rentas de arrendamiento durante un plazo determinado al término del cual el arrendatario tiene la opción de comprar el bien arrendado pagando un precio determinado, devolverlo o renovar el contrato.

**Pricing:** valorización o precio de los productos financieros que ofrece la compañía.

**Management:** gerencia.

**ROAE:** Retorno sobre Patrimonio Neto.

**ROAA:** Retorno sobre Activo.

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.