

CGM Leasing Argentina S.A.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional

Endeudamiento de Largo Plazo 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)

Obligaciones Negociables Serie XI Clase A BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie XII Clase A A3(arg)

Obligaciones Negociables Serie XII Clase B A3(arg)

Obligaciones Negociables Serie XIII Clase Pesos BBB(arg)

Obligaciones Negociables Serie XIII Clase Dólar BBB(arg)

Perspectiva

Calificación Nacional de Largo Plazo: Positiva

Resumen Financiero

Millones	30/06/2017	30/06/2016
Activos (USD)*	26,2	17,9
Activos (Pesos)	435,7	266,8
Patrimonio Neto (Pesos)	67,5	56,6
Resultado Neto (Peso)	11,0	15,2
ROA (%)	6,1	11,1
ROE (%)	32,2	61,5
PN / Activos (%)	15,5	21,2

*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

Analista secundario

Dario Logiodice
Director
5411 – 5235 - 8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
5411 – 5235 - 8100
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 exhibió un adecuado desempeño, con buenos niveles de retorno, sustentados básicamente en el resultado neto de su tenencia de valores y CP de fideicomisos en los que actúa como fiduciante y, en menor medida, en ingresos netos por servicios. A jun'17 los ingresos netos por intereses mantienen una tendencia creciente, debido a que la tasa de crecimiento interanual de los intereses por financiaciones (30.2%) fue superior a la de los intereses pagados (7.3%). Sin embargo, su participación en el total de ingresos operativos sigue siendo baja.

Adecuada calidad de activos. A jun'17 la cartera irregular representa el 2.4% de la cartera total (vs 5.6% a jun'16). La variación obedece a razones estacionales en virtud de las características de la operatoria. CGM exhibe una alta tasa de cancelación una vez producida la mora y un alto ratio de recupero del bien ante incumplimiento en los contratos. Las provisiones cubren el 101.1% de la cartera irregular. Adicionalmente, el 49.1% de la cartera total se encuentra cubierto con garantías, en tanto que el 50.9% restante cuenta con el respaldo del activo aforado.

Concentración de financiaciones. El stock de financiaciones presenta una razonable distribución geográfica, por actividad y por deudor, aunque la concentración por punto de venta es significativa. A jun'17 los 10 primeros vendedores explican el 58.8% de sus originaciones, vs 58.1% a jun'16. Sin embargo, en 2016 solo el 53% de las operaciones fueron realizadas a través del programa de vendedores, lo cual mitiga en parte el riesgo.

Adecuada capitalización. Su capitalización posee una tendencia creciente, sustentada en la reinversión recurrente de la mayor parte de las ganancias. A jun'17 el ratio PN/Activos es 15.5% (vs 21.2% a jun'16) y el apalancamiento global o consolidado (capital tangible / activo total con el total de cartera administrada) del 10.3% (vs 11.5% a jun'16). Se estima que dicho indicador mantendría igual tendencia en el mediano plazo.

Adecuado manejo de la liquidez. CGM planifica periódicamente la liquidez necesaria para fondar las operaciones pre-acordadas y coloca el excedente en inversiones de bajo riesgo y alta liquidez. A jun'17 los activos líquidos (Disponibilidades + Inversiones Transitorias) más los créditos a 90 días cubren 1.8 veces las obligaciones a ese plazo.

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, podría 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 reduzca la concentración por deudor y punto de venta y aumente el volumen de intereses por financiaciones, así como una mayor participación del capital propio en el fondeo, podrían 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 (vendors) 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 3.5%, 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 40 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 jun'17 cuenta con una dotación de 31 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. En 2016 el 53% de sus colocaciones se realizó 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. En este sentido, la entidad se encuentra desarrollando nuevos productos,

tales como el leasing de ganado y ampliando la línea de leasing operativo para vehículos, a efectos de responder a las necesidades puntuales de sus clientes. CGM también realiza leasing operativo de determinadas maquinarias y equipos de tecnología.

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.

CGM proyecta un crecimiento en su operatoria para 2017. El management manifiesta que ya en el segundo semestre de 2016 se observa un mayor nivel de actividad, especialmente en los sectores tradicionales de construcción, agropecuario y mecánico, seguidos por vehículos y tecnología. Adicionalmente, ha recibido consultas de nuevos sectores (riego, pesca, energía renovable, entre otros) provenientes de nuevas regiones. La entidad prevé un crecimiento de la actividad de leasing en Argentina, que se encuentra muy rezagada frente al promedio de la región (0.17% del PBI contra 2.0%, respectivamente). No espera, sin embargo, una variación significativa en su market share.

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. Sin embargo, proyecta financiar su crecimiento complementariamente con mayor participación de capital propio, a través de la continua capitalización de sus utilidades, así como con líneas de entidades financieras locales y organismos multilaterales. En este sentido, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) le otorgó una línea de \$65 millones y el Banco de Galicia y Buenos Aires una de \$5 millones. Adicionalmente, el management de CGM está realizando negociaciones con organismos multilaterales de crédito (IFC por ejemplo) con vistas a un futuro crecimiento del negocio.

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 la 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 relacionadas alcanzan a jun'17 \$976.9 miles en el activo (equivalente al 1.4% del patrimonio), lo cual no se considera significativo. A esa fecha no se reportan en el pasivo transacciones con relacionadas.

Desempeño

Entorno operativo

A partir del cambio de paradigma macroeconómico, 2016 se configuró como un año de transición. A lo largo de ese año, la nueva administración planteó como objetivos prioritarios el reacomodamiento de precios relativos, la normalización del mercado cambiario y monetario, de las relaciones con el mercado financiero internacional y un proceso de ajuste gradual del desequilibrio fiscal. Como consecuencia de este proceso que derivó en una caída de la actividad económica, suba de las tasas de interés y un salto en la tasa de inflación, el sistema financiero argentino registró una marcada desaceleración en el crecimiento de los préstamos, producto de la retracción de la demanda del sector privado.

A partir del último trimestre de 2016 se observa una gradual recuperación de la actividad económica que impulsó la demanda crediticia. Para el resto de 2017 y 2018, FIX estima que la misma tendencia continuará, condicionada tanto por factores endógenos, tales como la evolución de las cuentas fiscales, como exógenos, como la situación de Brasil y la evolución del precio de los commodities. Actualmente las entidades financieras enfrentan el desafío de mejorar sus niveles de eficiencia, deteriorados por altos costos de estructura impulsados por elevados índices inflacionarios y no compensados por el incremento de la intermediación financiera. Respecto de la calidad de cartera, si bien la morosidad puede aumentar, se considera que la mora del sistema es baja y que las entidades en general están bien

previsionadas. Por lo tanto, no se esperan problemas significativos a pesar de algunos cambios en los precios relativos.

A mediano y largo plazo, ante un escenario base de menores niveles de inflación y crecimiento sostenido de la economía, FIX estima que las entidades financieras enfrentarán un escenario de creciente presión competitiva con una progresiva reducción de los márgenes de intermediación. El desafío para las entidades será mejorar su eficiencia, aumentar su volumen de operaciones y lograr un progresivo alargamiento del plazo de sus pasivos que le permitan calzar la duration entre activos y pasivos.

Desempeño de la entidad

Adecuado desempeño histórico

(%)	Jun'17	Dic'16	Jun'16	Dic'15
Ingresos Netos por Intereses/ Activos Rentables Promedio	5.43	3.91	1.54	2.14
Gastos de Administración / Ingresos Operativos Netos	73.69	64.96	60.08	71.19
Ingresos Netos por Intereses – Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables Promedio	5.37	3.87	1.49	1.07
Gastos en Personal / Gastos de Administración	46.66	42.91	49.11	43.55
Resultado Neto / Activos Promedio	6.06	9.51	11.13	6.01
Resultado Neto / Patrimonio Neto Promedio	32.16	50.64	61.46	36.92

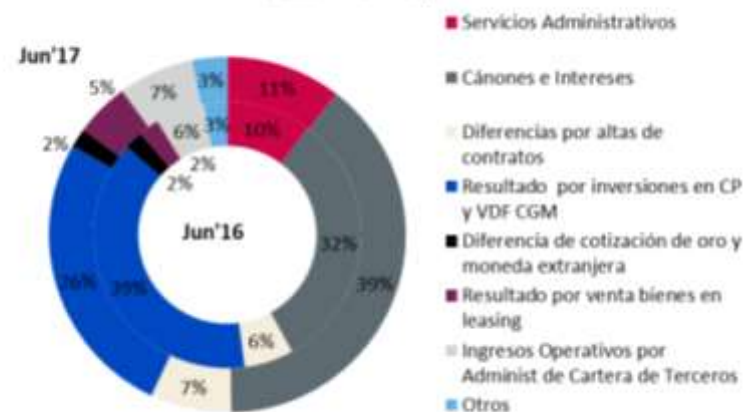
Fuente: CGM Leasing Argentina S.A.

El desempeño de la compañía se sustenta en su capacidad de generar un creciente volumen de negocios, su flexibilidad para otorgar soluciones rápidas que satisfagan las necesidades específicas de cada cliente, 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 jun'17 CGM reporta buenos indicadores de rentabilidad (ROAA 6.1% y ROAE 32.2%), en un contexto de prudencia en la demanda crediticia e inflación aún elevada.

A jun'17 la principal fuente de ingresos son los cánones e intereses, que explican el 39.2% de los ingresos brutos (vs 31.7% a dic'15), seguido por los resultados obtenidos por inversiones en valores de deuda fiduciaria y certificados de participación, que representan el 26.3% de los ingresos operativos brutos (vs 38.5% a jun'16), en tanto que los ingresos por servicios

Gráfico #1: Desagregación de Ingresos Operativos (Jun'17 vs Jun'16)



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

administrativos contribuyen con el 10.4% (vs 10.2% a jun'16). Los tres conceptos citados representan el 75.9% de los ingresos operativos totales. El resto está constituido por diferencias por altas de contratos (7.4%), ingresos operativos por administración de cartera de terceros (6.9%), resultados por venta de bienes en leasing (5.0%), diferencias de cambio (1.7%) y otros (3.2%).

A jun'17 los ingresos brutos por intereses registraron un crecimiento interanual del 30.2%, en tanto que los intereses pagados se incrementaron solo un 7.3%, lo cual derivó en un aumento del 367.5% en los ingresos netos por intereses. El resultado neto por títulos registró una caída interanual del 28.3%, en tanto que los ingresos netos por servicios se incrementaron un 7.0% respecto de jun'16 y los otros ingresos operativos netos un 27.4%. Este último concepto incluye el resultado por venta de bienes en leasing y los ingresos operativos por administración de cartera de terceros.

En mar'17 finalizó la colocación de los Valores de Deuda Fiduciaria correspondientes al fideicomiso financiero CGM Leasing XXX, habiendo cedido la entidad créditos por \$ 112.9 millones. Asimismo, en abr'17 se constituye el fideicomiso financiero CGM Leasing XXXI, que se colocó en sep'17. En este sentido, se señala que, en virtud de la política de CGM de fondearse a través de la cesión de cartera a 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 espera que la evolución de los ingresos operativos para los próximos meses continúe la tendencia iniciada en el segundo semestre de 2016, en un escenario de leve recuperación de la actividad económica.

La eficiencia, medida como el porcentaje de gastos con relación a los ingresos totales, resulta razonable para su escala de negocios. A jun'17 la entidad registra un leve deterioro en el nivel de eficiencia con respecto a igual mes del año anterior, (73.7% vs 60.1% a jun'16), en virtud de que la tasa interanual de incremento de los ingresos operativos netos (3.6%) resultó menor que la de los costos (27.0%). FIX entiende que CGM tiene margen para mejorar la eficiencia a partir de un mayor volumen de negocios con la estructura actual.

A jun'17 el impacto de los cargos por incobrabilidad es muy poco significativo, tanto sobre los ingresos operativos (0.8% vs 0.3% a jun'16) como sobre el total de financiaciones (0.1% en ambas fechas). La calificadora estima que los cargos por incobrabilidad podrían verse incrementados en el mediano plazo, aunque no deberían resultar significativos respecto del 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 49.5% a jun'17). 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 (el 53.3% de la cartera en moneda local a jun'17) 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. Los seguros sobre vehículos fueron renovados en jun'16 con MAPFRE, en tanto que en oct'16 fueron contratados los seguros sobre bienes en general y saldo deudor con la misma compañía.

Riesgo de crédito

Adecuada Calidad de Activos

(%)	Jun'17	Dic'16	Jun'16	Dic'15
Crecimiento de Préstamos Brutos al Sector Privado no Financiero (Ytd*)	24.60	(17.81)	(35.49)	84.39
Préstamos Irregulares / Préstamos Brutos	2.39	2.94	5.61	2.49
Previsiones / Préstamos Brutos	2.41	2.95	3.72	2.37
Cargos por Incobrabilidad / Préstamos Brutos	0.10	0.07	0.08	1.61

*Ytd: Year-to-date

Fuente: CGM Leasing Argentina S.A.

A jun'17 el stock total de financiaciones en balance ascendía a \$215.5 millones, lo cual implica un crecimiento del 24.6% respecto del cierre del ejercicio anterior (\$173.0 millones). Ello obedece en parte a la menor cesión de cartera a fideicomisos financieros, pero también a un crecimiento genuino en la originación. Fix estima probable que dicha tendencia continúe en el segundo semestre de 2017, en un escenario de mayor demanda de crédito ante un gradual repunte de los niveles de actividad.

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 jun'17, las financiaciones con mora mayor a 90 días representan el 2.4% del total de financiaciones en balance netas de depósitos en garantía y anticipos de clientes, (vs 5.6% a jun'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 jun'17 el 49.1% de la cartera se encuentra cubierto con garantías, en tanto que el 50.9% restante cuenta con el respaldo del activo aforado. 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. A jun'17 la cobertura con provisiones representa el 101.1% de la cartera irregular y el 2.4% del total de financiaciones, nivel que se considera adecuado en virtud de la acotada pérdida esperada de este tipo de operaciones y el adecuado nivel de garantías.

Stock de financiaciones Distribución por actividad económica



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

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 dic'14 tal participación se redujo al 25.2% y a jun'17 al 18.9%. El sector construcción, por su parte, concentra el 16.1% de la cartera vs 14.1% a dic'14, en tanto que el 26.8% de las financiaciones está incluido en Otros Sectores, lo cual es indicativo de una mayor diversificación respecto de dic'14, cuando dicho rubro incluía el 25.9% del total. La mayor exposición que presenta la entidad a un sector es del 18.9%, vs 25.2% a dic'14.

Con relación a la distribución geográfica de la cartera, a jun'17 el 49.0% se concentra en la Ciudad de Buenos Aires, 27% en la Provincia de Buenos Aires, el 8% en Córdoba, el 4% en Santa Fe y el 12% se distribuye entre el resto de las provincias (especialmente Mendoza, La Rioja, Entre Ríos, Chaco, Salta, Río Negro y San Luis). Se considera que la referida concentración implica una razonable diversificación del riesgo por regiones. La concentración por punto de venta aún se considera elevada a pesar de la

Distribución geográfica de las financiaciones - Jun'17



generación de nuevas alianzas comerciales. A jun'17 los primeros 10 comercializadores representan el 58.8% de la originación de CGM, vs 58.1% a jun'16. No obstante, la mayoría de los proveedores mantiene una relación comercial estable con la entidad. Por otra parte, el

hecho de que en 2016 sólo el 53% de las transacciones de CGM hayan sido realizadas a través de dichas alianzas, mitiga en parte el riesgo de concentración.

Riesgo de mercado

CGM no realiza trading de títulos, e históricamente ha mantenido tenencias en Certificados de Participación y Valores de Deuda Fiduciaria (\$57.7 millones a jun'17) de fideicomisos propios, donde el principal riesgo es el de crédito que se ve acotado por los factores mencionados anteriormente.

CGM mantiene una adecuada proporción de sus operaciones de leasing a tasa variable. A jun'17 dichas operaciones representan el 53.3% del total de la cartera en moneda local. 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 jun'17 CGM conservaba una posición activa neta en moneda extranjera de \$35.5 millones, equivalente al 52.6% 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 gran parte 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, a jun'17 posee líneas de créditos (bridge) con el Banco Hipotecario por hasta \$30 millones, con BACS por hasta \$50 millones con Banco de la Provincia del Neuquén por hasta \$30 millones y con Banco Industrial por hasta \$30 millones, así como una línea para descuento de contratos por hasta \$65 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. En mar'17 finalizó la colocación de los Valores de Deuda Fiduciaria correspondientes al fideicomiso financiero CGM Leasing XXX, habiendo cedido la entidad créditos por \$ 112.9 millones. Asimismo, en abr'17 se constituye el fideicomiso financiero CGM Leasing XXXI, el que se colocó en sep'17.

Las obligaciones negociables constituyen la otra fuente de fondeo de CGM. A jun'17 representa el 52% 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 jun'17 representa el 14.8% 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 jun'17 la liquidez del balance de CGM es adecuada, los activos corrientes representan 1.2 veces los pasivos corrientes y las disponibilidades más los activos a vencer hasta tres meses cubren 1.8 veces el total de las obligaciones a ese plazo.

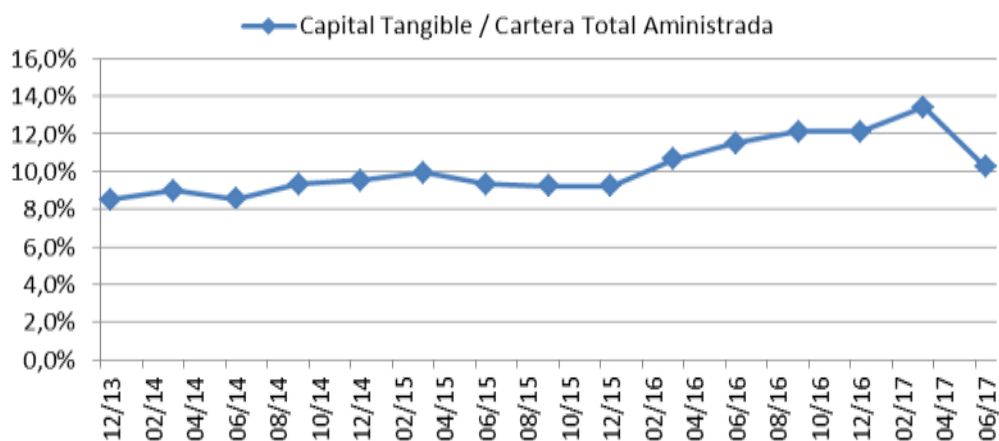
Concepto					
	Hasta 3 meses	3-6 meses	6-9 meses	9-12 meses	> 12 meses
Activo	168.407.857	30.101.896	27.118.831	38.204.433	131.874.106
Activos Líquidos	60.714.832	0	0	0	0
Creditos por Arrendamientos Financie	47.959.130	17.711.346	16.768.505	15.501.924	94.522.062
Otros Créditos	59.733.895	12.390.550	10.350.326	22.702.509	37.352.044
Pasivo	91.484.924	71.454.545	23.754.346	62.747.596	109.311.741
Cuentas a pagar	55.704.059	4.808.071	0	0	0
Otras Deudas	35.780.865	66.646.474	23.754.346	62.747.596	109.311.741
Descalce por tramo	76.922.933	-41.352.649	3.364.485	-24.543.163	22.562.365
Descalce acumulado	76.922.933	35.570.284	38.934.769	14.391.606	36.953.971

Por otro lado, si bien la entidad presenta descalce en plazos en los tramos de tres a seis meses y de nueve a doce meses, no presenta descalce acumulado para los períodos analizados. La calificadora espera que la liquidez permanezca en niveles similares dada la gradual recuperación de la demanda crediticia esperada para los próximos meses.

Capitalización

La capitalización de CGM es adecuada y se sustenta en la capitalización recurrente de la mayor parte de los resultados generados. En la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria celebrada en abr'17 se resolvió incrementar el capital en \$13.7 millones, asignar \$1.4 millones para Reserva Legal y distribuir dividendos por \$12.9 millones.

Evolución de la Capitalización



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

El ratio PN/Activos de la entidad es adecuado (15.5% a jun'17 vs 21.2% a jun'165) 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 (10.3% a jun'17 vs 11.5% a jun'16) resulta adecuado.

ANEXO I

CGM Leasing Argentina S.A.

Estado de Resultados

	30 jun 2017		31 dic 2016		30 jun 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	6 meses	Como % de	Annual	Como % de	6 meses	Como % de	Annual	Como % de	Annual	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	29.757,9	15,84	51.601,5	15,39	22.947,4	20,74	36.313,5	13,52	27.259,6	14,40
2. Otros Intereses Cobrados	7.667,1	4,08	15.498,4	4,62	5.807,3	5,25	12.205,2	4,55	12.304,7	6,50
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	37.425,0	19,92	67.099,9	20,01	28.754,7	25,99	48.518,7	18,07	39.564,2	20,90
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	28.903,0	15,39	57.067,2	17,02	26.932,0	24,35	44.007,9	16,39	35.101,3	18,54
7. Total Intereses Pagados	28.903,0	15,39	57.067,2	17,02	26.932,0	24,35	44.007,9	16,39	35.101,3	18,54
8. Ingresos Netos por Intereses	8.522,0	4,54	10.032,6	2,99	1.822,7	1,65	4.510,8	1,68	4.462,9	2,36
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	19.953,3	10,62	44.564,0	13,29	27.833,1	25,16	28.554,8	10,64	18.562,0	9,80
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.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	7.913,9	4,21	17.630,0	5,26	7.399,1	6,69	20.599,2	7,67	16.802,9	8,87
14. Otros Ingresos Operacionales	10.586,6	5,64	20.830,9	6,21	8.307,2	7,51	8.062,9	3,00	3.781,1	2,00
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	38.453,8	20,47	83.024,8	24,76	43.539,5	39,36	57.216,9	21,31	39.145,9	20,67
16. Gastos de Personal	16.154,7	8,60	25.938,6	7,74	10.415,9	9,42	19.138,6	7,13	14.962,0	7,90
17. Otros Gastos Administrativos	18.464,0	9,83	34.513,0	10,29	16.837,6	15,22	24.805,8	9,24	18.165,6	9,59
18. Total Gastos de Administración	34.618,7	18,43	60.451,7	18,03	27.253,5	24,64	43.944,4	16,37	33.127,6	17,50
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	12.357,0	6,58	32.605,8	9,72	18.108,6	16,37	17.783,3	6,62	10.481,2	5,54
21. Cargos por Incobrabilidad	98,2	0,05	112,2	0,03	59,0	0,05	2.266,6	0,84	1.253,3	0,66
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	12.258,8	6,53	32.493,6	9,69	18.049,6	16,32	15.516,7	5,78	9.227,9	4,87
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.	-
29. Resultado Antes de Impuestos	12.258,8	6,53	32.493,6	9,69	18.049,6	16,32	15.516,7	5,78	9.227,9	4,87
30. Impuesto a las Ganancias	1.249,5	0,67	4.450,3	1,33	2.867,1	2,59	994,1	0,37	220,6	0,12
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	11.009,3	5,86	28.043,3	8,36	15.182,5	13,72	14.522,6	5,41	9.007,3	4,76
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.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	11.009,3	5,86	28.043,3	8,36	15.182,5	13,72	14.522,6	5,41	9.007,3	4,76
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	11.009,3	5,86	28.043,3	8,36	15.182,5	13,72	14.522,6	5,41	9.007,3	4,76
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

	30 jun 2017		31 dic 2016		30 jun 2016		31 dic 2015		31 dic 2014	
	6 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	6 meses ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos	Anual ARS miles Original	Como % de Activos
Activos										
A. Préstamos										
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	215.492,0	49,46	172.953,1	46,58	135.754,3	50,89	210.442,2	70,58	114.127,6	51,33
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	5.198,2	1,19	5.100,0	1,37	5.046,8	1,89	4.987,8	1,67	2.721,2	1,22
7. Préstamos Netos de Provisiones	210.293,8	48,27	167.853,1	45,21	130.707,5	48,99	205.454,4	68,91	111.406,4	50,11
8. Préstamos Brutos	215.492,0	49,46	172.953,1	46,58	135.754,3	50,89	210.442,2	70,58	114.127,6	51,33
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	5.142,2	1,18	5.087,9	1,37	7.621,3	2,86	5.231,1	1,75	3.954,4	1,78
10. Memo: Préstamos a Valor Razonable	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Rentables										
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	152.370,7	34,97	149.727,0	40,33	76.336,9	28,61	57.245,5	19,20	70.767,9	31,83
8. Total de Títulos Valores	152.370,7	34,97	149.727,0	40,33	76.336,9	28,61	57.245,5	19,20	70.767,9	31,83
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	13.054,7	3,00	17.698,5	4,77	14.201,3	5,32	5.792,0	1,94	7.171,0	3,23
13. Activos Rentables Totales	375.719,1	86,24	335.278,6	90,31	221.245,6	82,93	268.491,9	90,05	189.345,3	85,16
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	6.977,6	1,60	7.112,4	1,92	3.529,4	1,32	3.732,6	1,25	11.178,5	5,03
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	4.567,3	1,05	5.909,4	1,59	2.266,1	0,85	1.188,5	0,40	653,2	0,29
4. Bienes de Uso	1.481,9	0,34	913,5	0,25	1.046,8	0,39	1.033,7	0,35	660,8	0,30
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	234,4	0,05	253,1	0,07	149,7	0,06	144,3	0,05	25,1	0,01
7. Créditos Impositivos Corrientes	9.777,3	2,24	6.245,2	1,68	4.609,5	1,73	6.131,9	2,06	5.122,3	2,30
8. Impuestos Diferidos	3.766,4	0,86	3.730,0	1,00	3.926,7	1,47	3.909,5	1,31	1.054,4	0,47
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	33.164,0	7,61	11.827,9	3,19	30.012,4	11,25	13.527,4	4,54	14.290,0	6,43
11. Total de Activos	435.688,1	100,00	371.270,1	100,00	266.786,2	100,00	298.159,9	100,00	222.329,5	100,00
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
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.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	21.905,0	5,03	14.117,9	3,80	8.406,0	3,15	5.650,4	1,90	166,8	0,08
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	222.526,8	51,07	129.014,4	34,75	100.177,0	37,55	124.931,3	41,90	104.208,3	46,87
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondos	244.431,8	56,10	143.132,3	38,55	108.583,0	40,70	130.581,6	43,80	104.375,1	46,95
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	69.648,3	15,99	106.206,5	28,61	63.736,1	23,89	90.995,1	30,52	59.730,6	26,87
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.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	69.648,3	15,99	106.206,5	28,61	63.736,1	23,89	90.995,1	30,52	59.730,6	26,87
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.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	314.080,1	72,09	249.338,8	67,16	172.319,1	64,59	221.576,8	74,31	164.105,7	73,81
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	1.952,7	0,45	5.623,4	1,51	1.874,4	0,70	4.591,5	1,54	1.649,7	0,74
4. Pasivos Impositivos corrientes	3.056,9	0,70	3.890,9	1,05	12.514,4	4,69	2.488,2	0,83	4.908,5	2,21
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	49.058,5	11,26	42.986,4	11,58	23.508,4	8,81	21.116,0	7,08	16.089,5	7,24
10. Total de Pasivos	368.148,2	84,50	301.839,5	81,30	210.216,3	78,80	249.772,5	83,77	186.753,4	84,00
F. Capital Híbrido										
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.	-
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	67.539,9	15,50	69.430,6	18,70	56.569,8	21,20	48.387,3	16,23	35.576,1	16,00
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 realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	67.539,9	15,50	69.430,6	18,70	56.569,8	21,20	48.387,3	16,23	35.576,1	16,00
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	435.688,1	100,00	371.270,1	100,00	266.786,2	100,00	298.159,9	100,00	222.329,5	100,00
8. Memo: Capital Ajustado	63.539,1	14,58	65.447,4	17,63	52.493,4	19,68	44.333,5	14,87	34.496,6	15,52
9. Memo: Capital Elegible	63.539,1	14,58	65.447,4	17,63	52.493,4	19,68	44.333,5	14,87	34.496,6	15,52

CGM Leasing Argentina S.A.

Ratios

	30 jun 2017	31 dic 2016	30 jun 2016	31 dic 2015	31 dic 2014
	6 meses	Anual	6 meses	Anual	Anual
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	31,32	32,39	30,05	25,87	26,15
2. Intereses Pagados por Depósitos/ Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	23,84	26,15	24,27	23,03	24,58
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	22,96	28,37	28,99	24,75	25,82
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	5,43	3,91	1,54	2,14	2,77
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	5,37	3,87	1,49	1,07	1,99
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	5,43	3,91	1,54	2,14	2,77
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	81,86	89,22	95,98	92,69	89,77
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	73,69	64,96	60,08	71,19	75,97
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	19,06	20,49	19,98	18,20	17,78
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	36,09	58,88	73,30	45,21	34,97
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	6,80	11,05	13,27	7,36	5,63
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	0,79	0,34	0,33	12,75	11,96
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	35,81	58,67	73,06	39,44	30,79
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	6,75	11,01	13,23	6,43	4,95
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	10,19	13,70	15,88	6,41	2,39
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.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	32,16	50,64	61,46	36,92	30,05
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,06	9,51	11,13	6,01	4,83
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	32,16	50,64	61,46	36,92	30,05
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,06	9,51	11,13	6,01	4,83
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.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	14,72	17,82	19,98	15,07	15,59
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	15,50	18,70	21,20	16,23	16,00
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	32,87	40,39	54,12	30,01	25,32
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	17,35	24,52	(10,52)	34,11	27,16
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	24,60	(17,81)	(35,49)	84,39	24,16
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	2,39	2,94	5,61	2,49	3,46
4. Previsiones / Total de Financiaciones	2,41	2,95	3,72	2,37	2,38
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	101,09	100,24	66,22	95,35	68,81
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(0,08)	(0,02)	4,55	0,50	3,47
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	0,10	0,07	0,08	1,61	1,20
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	4,41	6,15	7,16	3,03	4,01
F. Ratios de Fondo					
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. Depositos 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 21 de septiembre de 2017, ha decidido asignar las siguientes calificaciones de CGM Leasing Argentina S.A

-Obligaciones Negociables Simples Serie XIII Clase Pesos por un monto conjunto para toda la Serie XIII de hasta \$100 millones: **BBB(arg), Perspectiva Positiva.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie XIII Clase Dólar por el equivalente en dólares de hasta \$100 millones en conjunto para toda la Serie XIII: **BBB(arg), Perspectiva Positiva.**

Asimismo, ha decidido confirmar (*) las siguientes calificaciones de CGM Leasing Argentina S.A.:

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

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

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

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

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

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

-Obligaciones Negociables Simples Serie XI por hasta \$100 millones: **BBB(arg), Perspectiva Positiva.**

-Obligaciones Negociables Simples Serie XII Clase A por hasta \$30 millones: **A3(arg).**

-Obligaciones Negociables Simples Serie XII Clase B por hasta \$30 millones: **A3(arg).**

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.

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

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 31.12.2016, quien expresa que nada llamó su atención que les hiciera pensar que los estados financieros de CGM Leasing S.A. 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.

Asimismo, se tuvieron en cuenta los estados contables auditados por Becher y Asociados S.R.L. (revisión de estados contables de períodos intermedios) al 30.06.2017, 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 30.06.2017 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 suministrada por el emisor de carácter privado, entre otra:

- Suplemento de Prospecto preliminar de las obligaciones negociables Serie XIII, Clases Pesos y Dólar, aún no aprobado por la Comisión Nacional de Valores, remitido por el emisor el 25/08/2017.

Asimismo, se consideró, entre otra, la siguiente información de carácter público:

- Estados contables anuales auditados (último al 31.12.2016), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Estados contables trimestrales (último al 30.06.2017), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Prospectos de emisión de obligaciones negociables, disponibles en www.cnv.gob.ar.

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 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. 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 devengan a una tasa variable (Badlar bancos privados) más un margen de 480 pbs, y son 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.

Las Obligaciones Negociables Serie X Clase A fueron emitidas por un monto de \$26.000.000, con vencimiento el 10 de febrero de 2018. El capital se amortizará en forma mensual. Los Intereses de la Clase A se devengarán a una tasa Fija del 30.88%. Las Obligaciones Negociables Serie X Clase B fueron emitidas por un monto de \$18.000.000, con vencimiento el 10 de febrero de 2019. 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 500 pbs, y serán pagaderos en forma mensual.

Obligaciones Negociables Simples Serie XI por hasta \$100 millones

Son obligaciones negociables simples por un monto de hasta \$100 millones, con vencimiento a los 30 meses de la fecha de integración. Las ON Serie XI 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. No obstante, la sumatoria de la Tasa de Referencia y el margen de corte nunca podrá ser superior al 50% nominal anual durante el tiempo de vigencia de las ON Serie XI. Los intereses serán pagaderos en forma trimestral y el capital se amortizará en 4 cuotas iguales a los 12, 18, 24 y 30 meses desde la fecha de integración.

Las Obligaciones Negociables Serie XI fueron emitidas el 16 de noviembre de 2016 por un monto de \$ 52.857.142, con vencimiento el 16 de mayo de 2019. El capital se amortizará en 4 cuotas iguales, la primera el 16/11/2017, la segunda el 16/05/2018, la tercera el 16/11/2018 y la cuarta el 16/05/2019. Los Intereses se devengarán a una tasa variable (Badlar bancos privados) más un margen de 649 pbs, y serán pagaderos en forma trimestral.

Obligaciones Negociables Simples Serie XII por hasta \$30 millones cada Clase

Se trata de obligaciones negociables simples por un monto total de hasta \$30 millones cada Clase, que serán Clase A (a tasa fija) y Clase B (a tasa variable). El vencimiento de la Clase A se producirá a los 180 días de la fecha de integración y el vencimiento de la Clase B se producirá a los 360 días de la fecha de integración. Las ON Serie XII Clase A devengarán una tasa nominal anual fija a determinar durante el período de licitación, mientras que las ON Serie XII Clase B devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen de corte a determinar al finalizar el período de colocación. La suma de la tasa de referencia más el margen de corte nunca podrá ser superior al 50% nominal anual durante el tiempo de vigencia de las ON Serie XII Clase B.

Las Obligaciones Negociables Serie XII Clase A fueron emitidas por un monto de \$30.000.000, con vencimiento el 10 de diciembre de 2017. El capital se amortizará en un solo pago en la fecha de vencimiento de las ON Serie XII Clase A. Los Intereses de la Clase A se devengarán a una tasa Fija del 25.5% nominal anual. Las Obligaciones Negociables Serie XII Clase B fueron emitidas por un monto de \$30.000.000, con vencimiento el 8 de junio de 2019. El capital se amortizará en un solo pago en la fecha de vencimiento de las ON Serie XII Clase B. Los Intereses de la Clase B devengarán a una tasa variable (Badlar bancos privados) más un margen de 434 pbs, y serán pagaderos en forma mensual.

Obligaciones Negociables Simples Serie XIII por un monto conjunto de hasta \$100 millones o su equivalente en USD

Se trata de obligaciones negociables simples por un monto total de hasta \$100 millones en conjunto para las dos Clases, que serán Clase Pesos (a tasa variable) y Clase Dólar (a tasa fija). El vencimiento de la Clase Pesos y de la Clase Dólar se producirá a los 24 meses de la fecha de integración de cada Clase. Las ON Serie XIII Clase Pesos devengarán una tasa nominal anual variable equivalente a la tasa de referencia (BADLAR Privada) más un margen de corte a determinar al finalizar el período de colocación, estableciéndose que para el primer período de devengamiento de intereses, la tasa de interés (suma de la Tasa de Referencia más el Margen de Corte) podrá tener un mínimo que será informado al público inversor en un aviso complementario al Aviso de Suscripción. Las ON Serie XIII Clase Dólar devengarán una tasa nominal fija a determinar durante el período de licitación. El capital de la Serie XIII Clase Pesos y Clase Dólar se amortizará en 12 cuotas bimestrales, las primeras 11 cuotas serán equivalentes cada una al 8.33% del valor nominal emitido y la última cuota al 8.37% de dicho valor. Las ON Serie XIII Clase Dólar estarán denominadas en Dólares Estadounidenses, y todos los pagos que se efectúen bajo las mismas se realizarán en Dólares Estadounidenses.

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 calificadora-, 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 LÍDER 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.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros 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 fáctica 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 fáctica 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, recibida del emisor, se proporciona 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 como ser riesgo de precio o de mercado, 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.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.