

# CGM Leasing

## Fideicomisos Financieros Series XXX a XXXII Informe de Actualización

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Anexo A Dictamen de calificación	4

### Calificaciones

Serie	Clase	Monto	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
XXX	VDFB	\$ 11.293.849	Nov/2019	AAAsf(arg)	Estable
	VDFC	\$ 7.905.694	Nov/2019	A+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 6.776.310	Nov/2019	Bsf(arg)	Estable
XXXI	VDFB	\$ 80.429.870	Oct/2021	AAAsf(arg)	Estable
	VDFB	\$ 10.591.167	Oct/2021	AA-sf(arg)	Estable
	VDFC	\$ 7.413.817	Oct/2021	BBB+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 7.413.817	Oct/2021	CCCsf(arg)	No aplica
XXXII	VDFB	\$ 97.164.653	Oct/2021	AAAsf(arg)	Estable
	VDFB	\$ 11.211.306	Oct/2021	AA-sf(arg)	Estable
	VDFC	\$ 8.719.905	Oct/2021	BBB+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 7.474.204	Oct/2021	CCCsf(arg)	No aplica

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación/ Las presentes calificaciones se confirman con información proporcionada por el fiduciario de la transacción a septiembre de 2018 e información pública de pagos a octubre 2018. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

### Informes relacionados

CGM Leasing XXX Fideicomiso Financiero del 26 de abril de 2017  
 CGM Leasing XXXI Fideicomiso Financiero del 03 de octubre de 2017  
 CGM Leasing XXXII Fideicomiso Financiero del 07 de febrero de 2018

### Analistas

**Principal:**  
 Soledad Reija  
 Director Asociado  
 (+5411) 5235-8124  
[soledad.reija@fixscr.com](mailto:soledad.reija@fixscr.com)

**Secundario:**  
 Carlos García Girón  
 Director Asociado  
 (+5411) 5235-8114  
[carlos.garcia@fixscr.com](mailto:carlos.garcia@fixscr.com)

**Responsable del sector**  
 Mauro Chiarini  
 Senior Director  
 (+5411) 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

### Resumen de la transacción

CGM Leasing como originador de las carteras de créditos derivados de operaciones de financiación de bienes muebles, cedió las mismas a favor del fiduciario para que sean incorporadas a los presentes fideicomisos y constituyan la principal fuente de repago de los títulos. Mensualmente y acorde a una estructura secuencial, los ingresos del fideicomiso se destinan a la amortización de capital de los títulos. Adicionalmente, las estructuras cuentan con los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

### Factores relevantes de la calificación

**Acción de calificación:** FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" (en adelante, FIX) confirma aquellas calificaciones cuya evolución se encuentra dentro de los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés de los títulos.

**Evolución de las carteras:** Actualmente se están realizando los pagos a los títulos valores de acuerdo al cronograma estimado en los respectivos suplementos de prospecto.

**Buena administración de la cartera:** Se evaluó la calidad de los procesos y gestión de CGM Leasing Argentina S.A. (CGM) como administrador de la cartera, considerando un desempeño satisfactorio del mismo. Se destaca que la entidad está calificada en la categoría 'BBB+(arg) Perspectiva Estable' por FIXSCR.

**Fiduciario:** TMF Trust Company (Argentina) S.A. posee una amplia experiencia y un muy buen desempeño como fiduciario de securitizaciones. La entidad se encuentra calificada en '2+FD(arg) Perspectiva Positiva' como fiduciario por FIXSCR.

### Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso que la pérdida sea superior a la estimada o por el deterioro de las operaciones del administrador. Esto será evaluado conjuntamente con la evolución de las mejoras crediticias.

## Actualización

El presente informe resumido es complementario a los respectivos informes integrales de calificación (ver informes relacionados) y contempla la evolución de las principales variables de la transacción. Las secciones Evaluación, Estructura y Antecedentes no se incluyen debido a que las mismas no han sufrido cambios significativos.

FIX confirma aquellas calificaciones cuya evolución se encuentra dentro de los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad. Las calificaciones asignadas son consistentes con los escenarios de estrés de los títulos.

Se ha sensibilizado el flujo de fondos remanente sin descontar de los créditos cedidos con el fin de evaluar el estrés que soportan los valores fiduciarios versus las nuevas pérdidas estimadas en el escenario base. Las principales variables son: incobrabilidad y prepagos base, gastos e impuestos del fideicomiso y tasa de interés de los VDF. El estrés sobre el flujo de fondos remanente de la cartera se realizó asumiendo que los VDF pagarán durante toda su vigencia sus respectivos niveles máximos de tasa de interés variable.

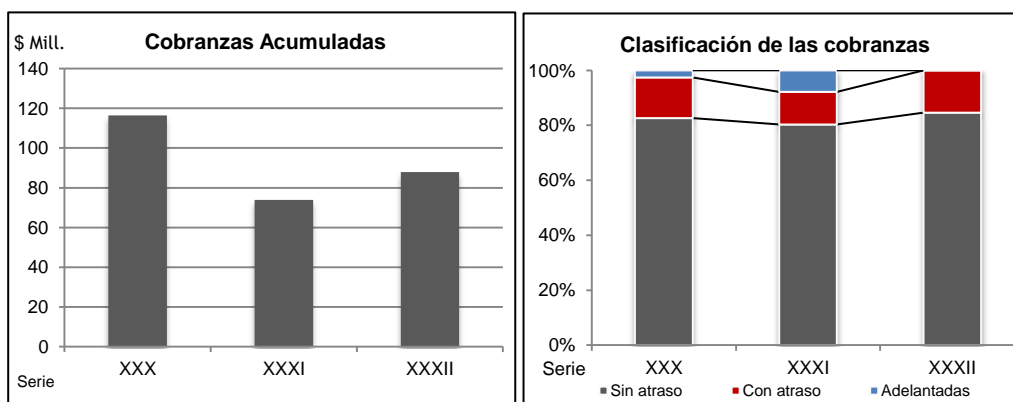
Los niveles de estrés aplicados y las mejoras crediticias de los VDF son consistentes con las calificaciones asignadas. Los CP afrontan todos los riesgos dado que se encuentran totalmente subordinados y los flujos que perciban están expuestos a la evolución del contexto económico, niveles de mora y precancelaciones, gastos e impuestos aplicados al fideicomiso.

Al 30.09.2018, las carteras securitizadas presentan una evolución acorde a los parámetros esperados respecto a los ratios de cobranzas, morosidad y pagos.

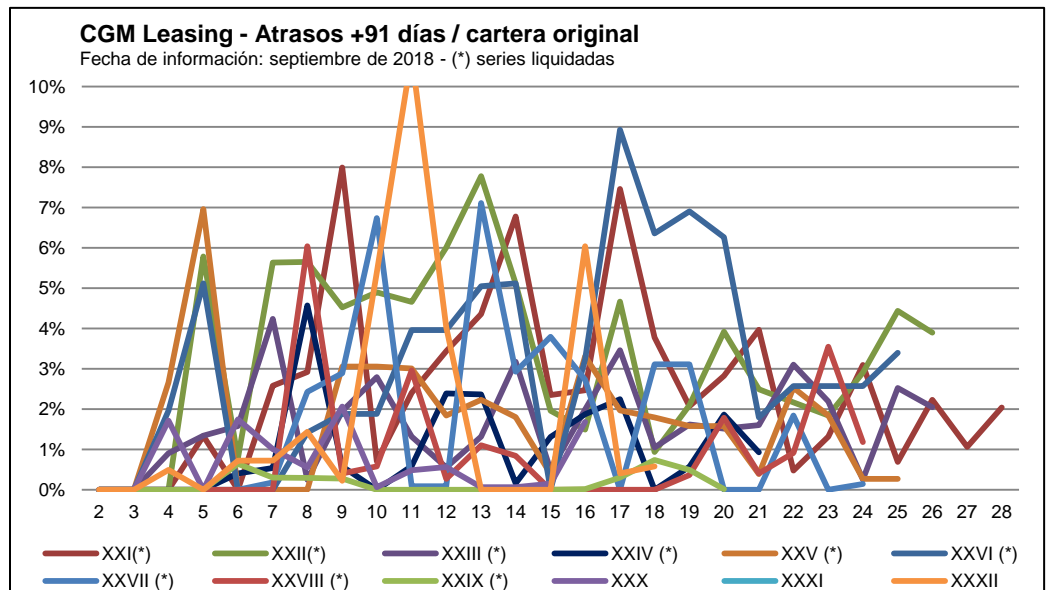
En los siguientes gráficos se detalla el comportamiento de las cobranzas acumuladas desde la fecha de corte de cada fideicomiso hasta el 30.09.2018 incluyendo tanto la cartera a renta fija como la cartera a renta variable y la cartera en dólares en el caso de CGM Leasing XXX. El primer gráfico muestra los montos de capital e interés totales para cada serie, mientras que en el segundo gráfico se observa la distribución de las cobranzas acumuladas según la fecha de vencimiento de las cuotas de los créditos fideicomitados. Como se puede observar, el nivel de cobranzas al día de las series analizadas es en promedio del 82,51%.

### Criterios relacionados

"Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores



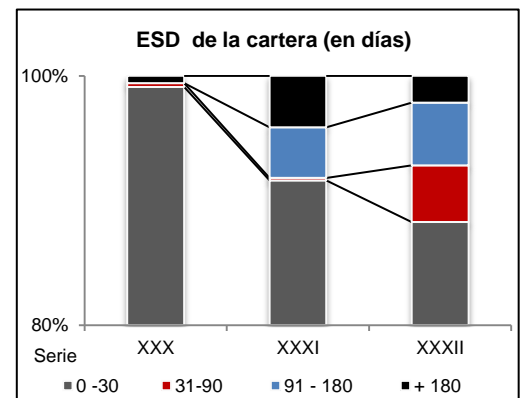
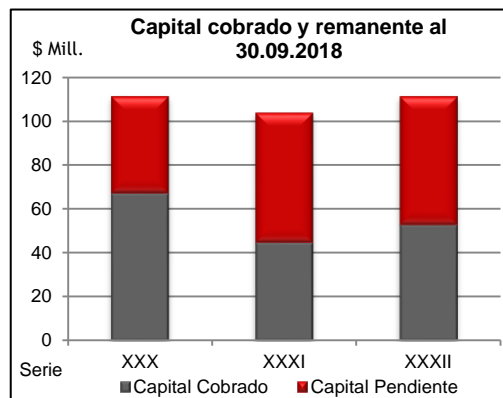
En lo referente a los niveles de morosidad, debemos destacar que la evolución de las carteras al 30.09.2018 se encuentra dentro de los parámetros estipulados en el escenario base de cada serie, lo que refleja el buen desempeño de CGM como originador de las mismas. Como se puede observar, las curvas de morosidad son irregulares, lo que se justifica en el tipo de activos cedidos a los fideicomisos bajo análisis.



Hay que destacar que estas carteras manifiestan una mora estacional por el tipo de sector al que prestan como así también por la periodicidad de los cánones (mensuales o semestrales).

Considerando los saldos de cartera con atrasos hasta 30 días, se puede inferir que los títulos valores emitidos, en cada una de las series CGM Leasing analizadas, presentan ratios de cobertura adecuados y suficientes para cumplir con el repago de los VDF vigentes. En el primer gráfico se puede observar el monto de cartera total pendiente de cobro para cada serie (considerando tanto la cartera a renta variable como la cartera a renta fija).

El segundo gráfico indica la situación de deudores de los créditos cedidos a los fideicomisos considerando los días de atraso respecto del saldo de cartera actual.



Los ingresos provenientes del cobro de los créditos cedidos están permitiendo cumplir puntualmente con los servicios de amortización e interés de los Valores de Deuda Fiduciaria vigentes emitidos por los fideicomisos financieros CGM Leasing bajo análisis. Dado que las estructuras de los fideicomisos son secuenciales, los VDFA de las series XXXI y XXXII están percibiendo servicios de capital e interés mientras los VDFB sólo perciben interés.

Las actualizaciones se realizaron con información provista por el agente de control y revisión al 30.09.2018 e información pública de pagos de octubre 2018.

## Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9- en adelante FIX SCR o la calificador- reunido el **13 de noviembre de 2018**, realizó las siguientes acciones de calificación sobre los títulos emitidos bajo los fideicomisos financieros CGM Leasing. El detalle es el siguiente:

Serie	Clase	Monto	Acción de Calificación	Calificación actual	Calificación anterior	Perspectiva actual	Perspectiva anterior
XXX	VDFB	\$ 11.293.849	Confirma	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	Estable	Estable
	VDFC	\$ 7.905.694	Confirma	A+sf(arg)	A+sf(arg)	Estable	Estable
	CP	\$ 6.776.310	Confirma	Bsf(arg)	Bsf(arg)	Estable	Estable
XXXI	VDFA	\$ 80.429.870	Confirma	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	Estable	Estable
	VDFB	\$ 10.591.167	Confirma	AA-sf(arg)	AA-sf(arg)	Estable	Estable
	VDFC	\$ 7.413.817	Confirma	BBB+sf(arg)	BBB+sf(arg)	Estable	Estable
	CP	\$ 7.413.817	Confirma	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	No aplica	No aplica
XXXII	VDFA	\$ 97.164.653	Confirma	AAAsf(arg)	AAAsf(arg)	Estable	Estable
	VDFB	\$ 11.211.306	Confirma	AA-sf(arg)	AA-sf(arg)	Estable	Estable
	VDFC	\$ 8.719.905	Confirma	BBB+sf(arg)	BBB+sf(arg)	Estable	Estable
	CP	\$ 7.474.204	Confirma	CCCsf(arg)	CCCsf(arg)	No aplica	No aplica

**Categoría AAAsf(arg):** "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

**Categoría AAsf(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

**Categoría Asf(arg):** "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría BBBsf(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. 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 obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría Bsf(arg):** "B" nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

**Categoría CCCsf(arg):** "CCC" nacional implica un riesgo crediticio muy vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. La capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

**Nota:** la Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen. 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.

**Fuentes de información:** Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por los originantes y el fiduciario de carácter privado a septiembre de 2018 e información pública de pagos a octubre 2018. Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios CGM Leasing

- Suplemento de Prospecto de los fideicomisos financieros CGM Leasing Series XXX, XXXI y XXXII y documentación complementaria. Disponible en <http://www.cnv.gob.ar/>
- Estados contables correspondientes al 31.03.2018 Disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Estructuradas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Informes Relacionados:**

- Informe de calificación del F.F. CGM Leasing XXX Fideicomiso Financiero del 26 de abril de 2017
- Informe de calificación del F.F. CGM Leasing XXXI Fideicomiso Financiero del 03 de octubre de 2017
- Informe de calificación del F.F. CGM Leasing XXXII Fideicomiso Financiero del 07 de febrero de 2018

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

**Notas:** las calificaciones se aplican a los términos y condiciones de los títulos estipulados en los prospectos de emisión de cada fideicomiso financiero. Este informe de calificación debe leerse conjuntamente con los prospectos de emisión.

**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 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.

**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.