

CGM Leasing

Fideicomisos Financieros Series XXXII a XXXV Informe de Actualización

Calificaciones

Índice	pág.
Calificaciones	1
Resumen de la transacción	1
Factores relevantes de la calificación	1
Actualización	2
Anexo A Dictamen de calificación	5

Serie	Clase	Monto VN\$	Vencimiento final	Calificación	Perspectiva
XXXII	VDFC	\$ 8.719.905	Oct/2021	AA+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 7.474.204	Oct/2021	B+sf(arg)	Estable
XXXIII	VDFB	\$ 9.593.804	May/2021	AA+sf(arg)	Estable
	VDFC	\$ 11.338.132	May/2021	AA+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 12.210.296	May/2021	BB-sf(arg)	Estable
XXXIV	VDFA	\$ 117.632.963	Nov/2021	AA+sf(arg)	Estable
	VDFB	\$ 15.124.238	Nov/2021	AA+sf(arg)	Estable
	CP	\$ 35.289.888	Nov/2021	Bsf(arg)	Estable
XXXV	VDFA	\$ 66.210.143	Mar/2022	AA+sf(arg)	Estable
	VDFB	\$ 10.345.335	Mar/2022	AAsf(arg)	Estable
	CP	\$ 26.897.871	Mar/2022	Bsf(arg)	Estable

VDF: Valores de Deuda Fiduciaria - CP: Certificados de Participación/ Las presentes calificaciones se actualizan con información proporcionada por el fiduciario de la transacción a septiembre de 2019, e información pública de pagos a octubre 2019. 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 de cada serie.

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. Las estructuras cuentan con los siguientes fondos: i) de liquidez y ii) de gastos.

Factores relevantes de la calificación

Acciones de calificación: FIX bajó la calificación de los VDFA de las series XXXV y XXXIV, la calificación de los VDFB de las series XXXIV y XXXIII y de los VDFC de la serie XXXII a 'AA+sf(arg)' desde 'AAAsf(arg)' luego de la baja de calificación de CGM Leasing como emisor a 'BB+(arg)' desde 'BBB(arg)'. La baja de los VDF detallados se debe a que CGM Leasing se desempeña como agente de cobro de los fideicomisos y su calificación actual limita la máxima calificación a la que pueden llegar los valores fiduciarios. El resto de los títulos fueron confirmados y la perspectiva es estable considerando el correcto desempeño de los bienes fideicomitados.

Evolución de las carteras: las carteras securitizadas presentan un desempeño favorable y acorde a los parámetros esperados respecto de los ratios de cobranza, precancelaciones y morosidad. Asimismo se están realizando los pagos a los títulos valores de acuerdo al cronograma estimado en los respectivos suplementos de prospecto.

Riesgo de agente de cobro: FIX considera existe un mayor riesgo de agente de cobro y de fungibilidad del dinero debido a la baja en la calificación de CGM Leasing por lo que limita la máxima calificación que pueden lograr los títulos de los fideicomisos. La baja de la calificación de CGM Leasing se debe a que presenta niveles de liquidez ajustados, resultados operativos deficitarios y una débil capacidad de generar recursos suficientes para hacer frente al pago de sus obligaciones financieras. Para mayor detalle ver informes relacionados.

Capacidad de administración de la cartera: se evaluó satisfactoriamente la calidad de los procesos y gestión de CGM Leasing como administrador y agente de cobro de las carteras. FIX

Informes relacionados

[CGM Leasing XXXII FF del 07.02.2018](#)
[CGM Leasing XXXIII FF del 13.11.2018](#)
[CGM Leasing XXXIV FF del 18.12.2018](#)
[CGM Leasing XXXV FF del 17.05.2019](#)
[CGM Leasing Argentina S.A. \(Informe de Actualización\) del 30.10.19](#)

Analistas

Principal:
 Soledad Reija
 Director Asociado
 (+54 11) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Secundario:
 Carlos García Girón
 Director Asociado
 (+54 11) 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del sector
 Mauro Chiarini
 Senior Director
 (+54 11) 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

continuará monitoreando este factor dado que el deterioro crediticio de la compañía podría afectar el normal desenvolvimiento de la operación para con los fideicomisos.

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 '1FD(arg)/Estable' como fiduciario por FIX.

Sensibilidad de la calificación

Riesgo de contraparte: dado que un porcentaje significativo de las cobranzas pasa por CGM Leasing, las calificaciones de los títulos pueden verse afectadas negativamente frente a un deterioro aún mayor de la calidad crediticia de la compañía.

Desempeño del fideicomiso: las calificaciones pueden ser afectadas negativamente en caso de registrar una pérdida superior a la estimada. 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.

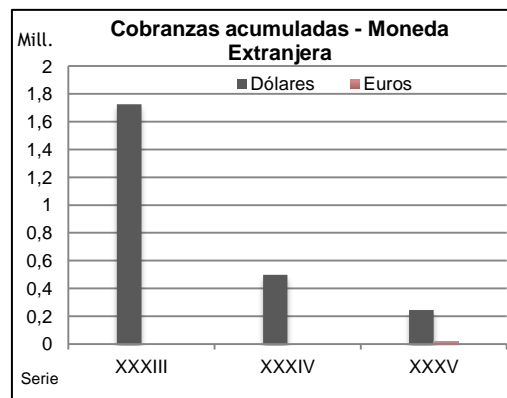
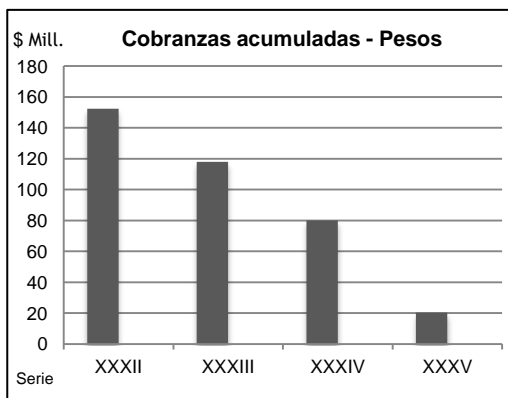
FIX bajó la calificación de los VDFA de las series XXXV y XXXIV, la calificación de los VDFB de las series XXXIV y XXXIII y de los VDFC de la serie XXXII a 'AA+sf(arg)' desde 'AAAsf(arg)' luego de la baja de calificación de CGM Leasing como emisor a 'BB+(arg)' desde 'BBB(arg)'. La baja de los VDF detallados se debe a que CGM Leasing se desempeña como agente de cobro de los fideicomisos y su calificación actual limita la máxima calificación a que pueden llegar los valores fiduciarios. El resto de los títulos fueron confirmados y la perspectiva es estable considerando el correcto desempeño de los bienes fideicomitados.

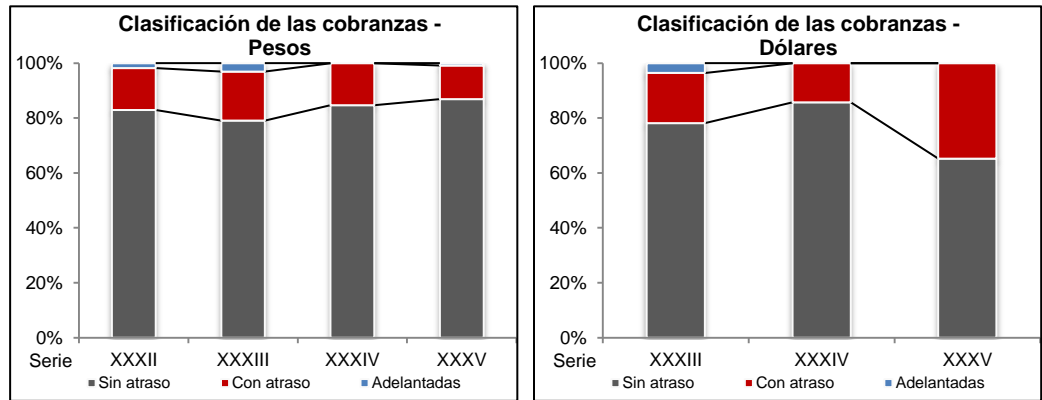
Al 30.09.2019, las carteras securitizadas presentan una evolución acorde a los parámetros esperados respecto a los ratios de cobranzas, morosidad y pagos.

En los siguientes gráficos se detalla el comportamiento de las cobranzas acumuladas desde la fecha de corte de cada fideicomiso hasta el 30.09.2019. El primer gráfico muestra los montos de capital e interés de la cartera en pesos a renta fija y variable mientras el segundo gráfico exhibe las cobranzas de los contratos denominados en dólares (series XXXIII y XXXIV) y dólares y euros (serie XXXV). Hay que destacar que en el caso de las carteras correspondientes al FF CGM Leasing XXXII no se cedieron contratos denominados en moneda extranjera.

Criterios relacionados

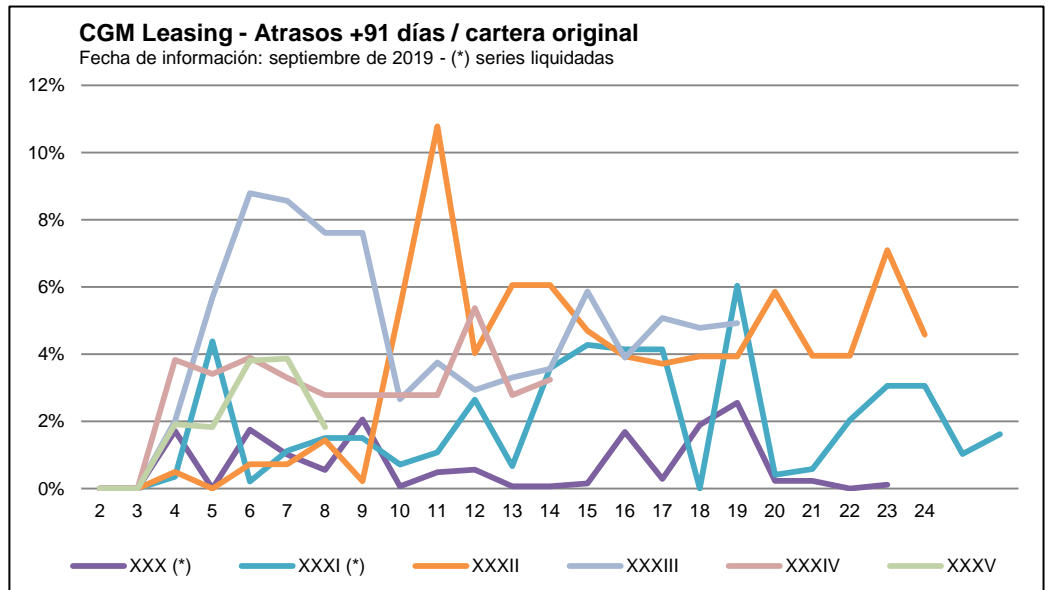
"Metodología de Calificación de Finanzas estructuradas" registrada ante Comisión Nacional de Valores





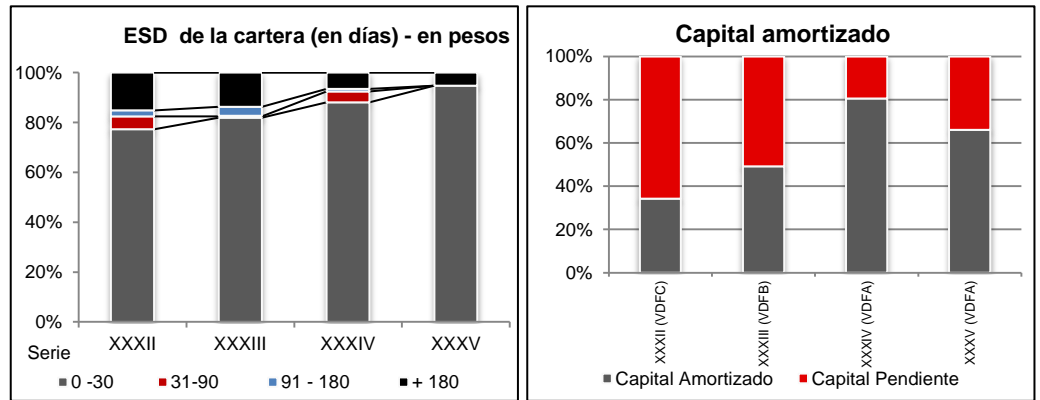
En los siguientes gráficos se observa la distribución de las cobranzas acumuladas según la fecha de vencimiento de las cuotas de los créditos fideicomitidos y la moneda del contrato. Como se puede observar, el nivel de cobranzas al día de las series analizadas es en promedio del 83,4% para el caso de los contratos denominados en pesos y del 76,4% para los contratos en dólares. Cabe destacar que la serie XXXV contiene créditos cuyos contratos están denominados en euros que a la fecha de análisis no presenta atrasos.

En lo referente a los niveles de morosidad, debemos destacar que la evolución de las carteras al 30.09.2019 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 en 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).

En el primer gráfico se indica la situación de los deudores de los créditos cedidos considerando los días de atraso respecto del saldo de cartera actual mientras que en el segundo se detalla el capital amortizado y pendiente de amortización de los siguientes títulos.



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.

Las actualizaciones se realizaron con información provista por el agente de control y revisión al 30.09.2019 e información pública de pagos de octubre 2019.

Anexo A. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9- en adelante FIX SCR o la calificadoradora- reunido el **7 de noviembre de 2019**, realizó las siguientes acciones de calificación sobre los títulos emitidos bajo los fideicomisos financieros CGM Leasing. La baja de los valores fiduciarios se debe a la baja de calificación de CGM Leasing como emisor a 'BB+(arg)' desde 'BBB(arg)' quien se desempeña como agente de cobro de los fideicomisos y su calificación actual limita la máxima calificación a la que pueden llegar los valores fiduciarios. El resto de los títulos fueron confirmados y la perspectiva es estable considerando el correcto desempeño de los bienes fideicomitidos. El detalle es el siguiente:

Serie	Clase	Monto VN\$	Acción de calificación	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
XXXII	VDFC	\$ 8.719.905	Bajar	AA+sf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	CP	\$ 7.474.204	Confirmar	B+sf(arg)	Estable	B+sf(arg)	Estable
XXXIII	VDFB	\$ 9.593.804	Bajar	AA+sf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDFC	\$ 11.338.132	Bajar	AA+sf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	CP	\$ 12.210.296	Confirmar	BB-sf(arg)	Estable	BB-sf(arg)	Estable
XXXIV	VDFB	\$ 117.632.963	Bajar	AA+sf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDFC	\$ 15.124.238	Bajar	AA+sf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	CP	\$ 35.289.888	Confirmar	Bsf(arg)	Estable	Bsf(arg)	Estable
XXXV	VDFB	\$ 66.210.143	Bajar	AA+sf(arg)	Estable	AAAsf(arg)	Estable
	VDFC	\$ 10.345.335	Confirmar	AAsf(arg)	Estable	AAsf(arg)	Estable
	CP	\$ 26.897.871	Confirmar	Bsf(arg)	Estable	Bsf(arg)	Estable

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 AAAsf(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 BBSf(arg): "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

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.

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 octubre de 2019 e información pública de pagos a octubre 2019. Asimismo, se utilizó la siguiente información pública:

- Programa Global de Valores Fiduciarios CGM Leasing
- Suplemento de Prospecto de los fideicomisos financieros CGM Leasing Series XXXII, XXXIII, XXXIV, XXXV y documentación complementaria. Disponible en <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 o en www.cnv.gob.ar).

Informes Relacionados:

- Informe de calificación del F.F. CGM Leasing XXXII Fideicomiso Financiero del 07 de febrero de 2018
- Informe de calificación del F.F. CGM Leasing XXXIII Fideicomiso Financiero del 13 de noviembre de 2018
- Informe de calificación del F.F. CGM Leasing XXXIV Fideicomiso Financiero del 18 de diciembre de 2018
- Informe de calificación del F.F. CGM Leasing XXXV Fideicomiso Financiero del 17 de mayo de 2019

Disponibles en nuestra página web: 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.