



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 151, Febrero 2017

## > Banking

Newsletter de novedades  
financieras



# Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos un análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de Febrero de 2017.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un artículo acerca de la reactivación del M&A en Argentina de la mano del agro.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**

Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En Febrero se colocaron **12 series de fideicomisos financieros**, lo cual representa una disminución del 29,4% respecto al mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.207 M<sup>1</sup>**, mientras que no se registraron emisiones en dólares.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **11 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 4552,85 M**. Mientras que las emisiones en dólares alcanzaron los **USD 589,61 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 224.382 M** y Letras en dólares por **USD 1.500 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 824 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **22,23%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **20,06%**.
- ✓ Al 28 de Febrero, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 2.136.028 M**, lo que representa un incremento intermensual del **8,59%**.
- ✓ Al 28 de Febrero, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,75%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 1.089.559 M**.

---

<sup>1</sup> La abreviatura M refiere a valores expresados en millones.

# Contenido

- Resumen Ejecutivo ..... 2**
  
- Mercado de Capitales..... 4**
  - 1. Fideicomisos Financieros ..... 4
  - 2. Acciones ..... 6
  - 3. Bonos Soberanos ..... 7
  - 4. Obligaciones Negociables ..... 9
  - 5. Lebacks y Nobacs ..... 11
  - 6. Cheques De Pago Diferido..... 14
  
- Sistema Bancario ..... 16**
  - 1. Tasas De Interés ..... 16
  - 2. Depósitos..... 17
  - 3. Préstamos ..... 19
  
- Especial del Mes.....21**
  - La reactivación del M&A en Argentina de la mano del agro.....21
  
- Contactos ..... 24**

A continuación se expone nuestro relevamiento de Febrero con las novedades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

## 1. Fideicomisos Financieros

En Febrero se registraron 12 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.207 M<sup>2</sup>. Dicho volumen representa una disminución del 33,3% en comparación con el mes anterior y del 3,4 % respecto a Febrero de 2016.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Febrero de 2017.**

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Cupón	Título Senior				PyME
						Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Comafi Personales VIII		Banco Comafi S.A.	250,24	B+3%(21%-33%)	22,73%	25,34%	AAA	7,20	
2	Carfacil II		TMF Trust Company (Argentina) S. A.	59,46	B+3,5%(24%-32%)	24,49%	24,49%	AAA	4,30	
3	Almundo I	 	Asatej S.R.L	50,00	B+3,5%(23%-33%)	24,70%	24,91%	AAA	5,70	
4	Fiducar VII		Asociación Mutual 18 de Julio	135,26	B+2%(21%-31%)	24,19%	25,61%	AAA	7,40	
5	Megabono 165		Electrónica Megatone S.A.	472,23	B+3%(21%-30%)	22,00%	24,36%	AAA	5,70	
6	Tinuviel 22		Tinuviel S.A.	55,30	B+3%(24%-31%)	24,50%	24,50%	AA+	10,50	
7	Fidebica XLV	 	Banco Bica S.A. - Asociación Mutual Centro Litoral	107,53	B+1%(23,5%-32,5%)	23,32%	23,32%	AAA	5,50	
8	Centrocard XXI		Centro Card S.A.	100,41	B+3%(24%-31%)	25,00%	25,00%	AA	6,10	
9	CMR Falabella LXIII		CMR Falabella S.A.	266,93	B+2%(22%-29,5%)	22,49%	22,49%	AAA	3,90	
10	Secubono 153	 	Carsa S.A.	309,80	B+2%(21%-29%)	21,95%	22,99%	AAA	5,80	
11	Ames IX		Asociación Mutual de la Economía Solidaria	51,57	B+3%(24,75%-33,5%)	23,99%	25,22%	Aaa	8,00	
12	Garbarino 131	 	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	348,17	B+1%(19%-27%)	20,38%	22,48%	AAA	4,20	
<b>TOTAL</b>				<b>2.207</b>						

 Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.

 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.

(\*) Tasa de Corte calculada con el cupón mínimo del título.

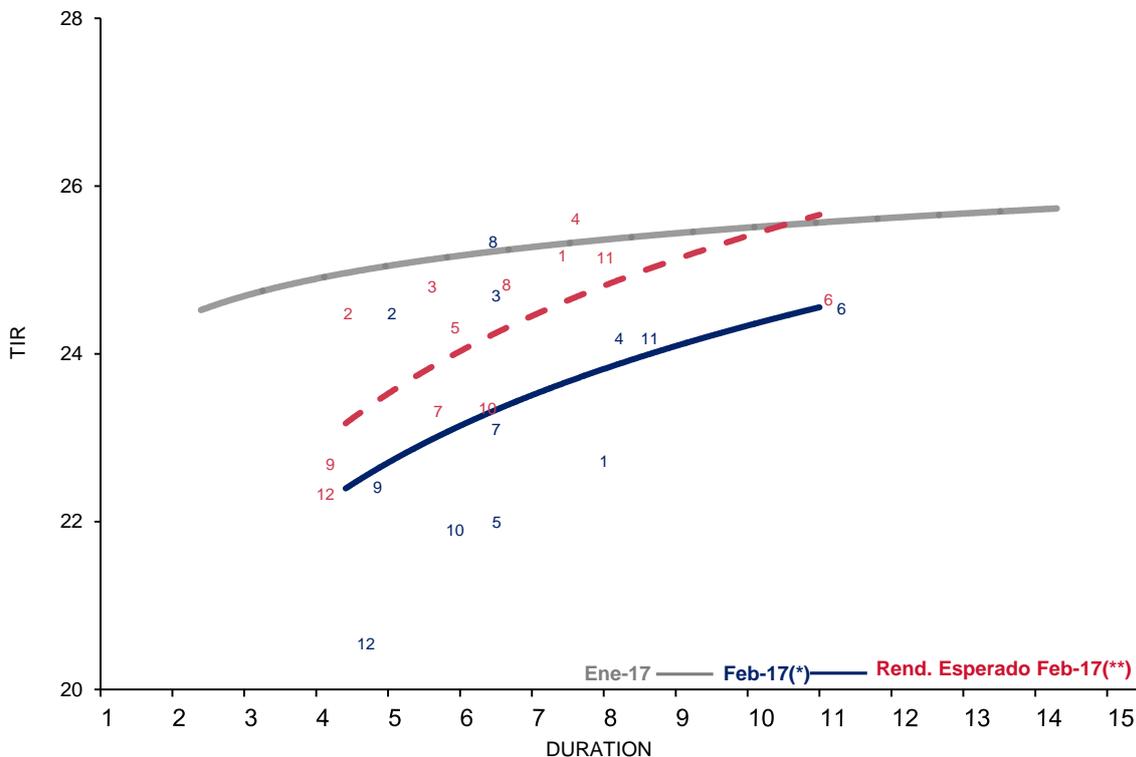
(\*\*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, hubo una caída intermensual del 29,4% y del 25,0% interanualmente.

<sup>2</sup> Las emisiones en dólares se expresan considerando el tipo de cambio vendedor de Banco Nación del día hábil anterior a la colocación del fideicomiso.

**Figura 2** Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Febrero 2017.



**Fuente.** Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

(\*) Para el cálculo de la tasa de corte se consideró el cupón mínimo como tasa aplicable.

(\*\*) Para el cálculo del rendimiento esperado se consideró que la Tasa Badlar del día de la colocación se mantiene constante hasta la amortización final de cada título.

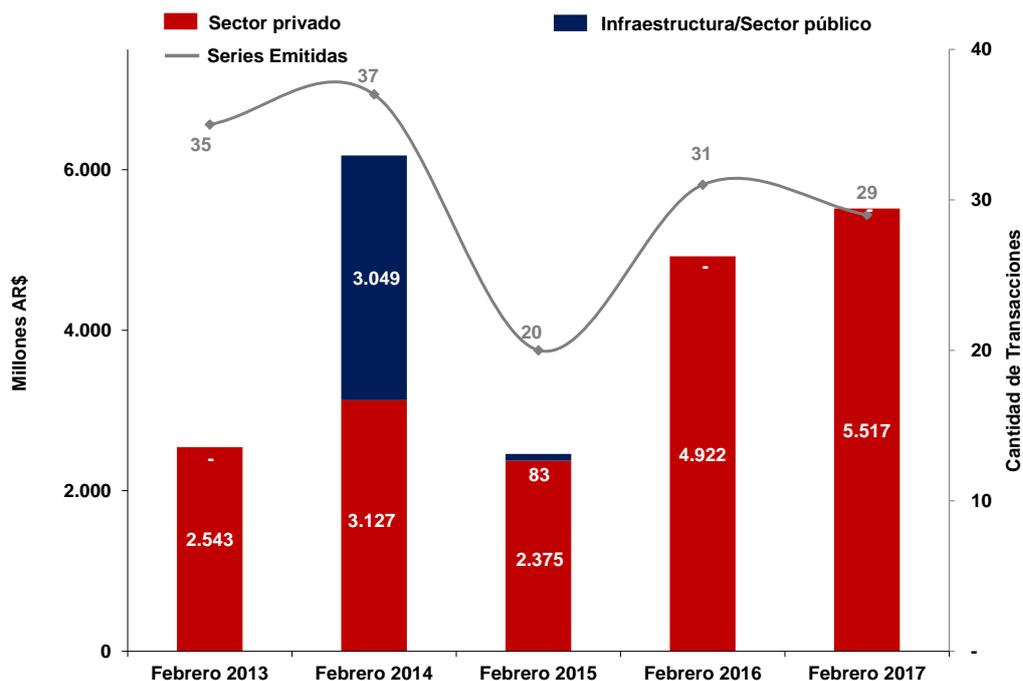
La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 22,55% (TNA 20,51%), lo que significa una disminución de 145 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en Enero. Asimismo, el spread respecto a la Tasa Badlar se ubicó en 0,44%, lo cual implica una disminución mensual de 150 bps.

Por otra parte, el rendimiento esperado del título, es decir considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los bonos senior promedió 23,84% (TNA 21,57%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 151 bps, lo que representa una disminución mensual de 99 bps.

Durante Febrero, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 25% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses, 67% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el restante 8% en una duration mayor a 10 meses.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los primeros dos meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto al monto emitido, el 2014 arroja el mayor valor desde 2013.

**Figura 3** Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2013 - 2017.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el segundo mes del año el índice Merval registró una suba de 0,29%, ubicándose en los 19.117,45 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual de 3,06% y cerró el mes en 1.235,78 puntos, dado que el peso argentino se apreció un 2,64% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 15,47 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, no tuvieron una tendencia definida y presentaron resultados de 37 papeles en alza, 38 en baja y tres sin cambios a lo largo de las 18 ruedas de Febrero. En cuanto a las empresas del panel líder, 13 acciones obtuvieron resultados positivos, mientras que 14 operaron en terreno negativo.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 105.428 M, con un promedio diario de AR\$ 5.857,12 M; un 1,3% por encima del monto promedio registrado en Enero. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 6,558 M, con un promedio diario de AR\$ 364,35 M, un 13,12% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mixtos durante el mes de Febrero. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba de 3,08% en moneda local y una suba de 4,48% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una pérdida de 0,31% en moneda local y una suba de 3,32% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en Febrero una suba de 4,77% y cerró el mes en 20.812,24 puntos.

El Peso Argentino se revaluó 2,69% ubicándose en 15,47 pesos por dólar. El Real Brasileiro registró una revaluación de 1,34% alcanzando 3,109 reales por dólar. Por su parte el Euro se devaluó 2,04% con 1,058 dólares por euro. Por último, el Yen Japonés se revaluó 0,03% con 112,75 yenes por dólar.

Finalmente, los principales commodities a nivel mundial operaron en terreno positivo. El precio de cotización internacional del petróleo registró una suba de 2,27% a un nivel de 54,01 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una suba de 0,05% alcanzando un precio de 376,63 dólares por tonelada.

**Figura 4** BCBA – Variaciones mensuales y anuales

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval																																			
	Cotización	Var. % FEB-17	Var. % FEB-16 / FEB-17																																				
Agrometal S.A.	32,50	19,05%	351,39%	<b>Mayor Alza de Acciones</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th colspan="2">Var. %</th> </tr> <tr> <th></th> <th>FEB-17</th> <th>FEB-16/ FEB-17</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Agrometal S.A.</td> <td>19,05%</td> <td>351,39%</td> </tr> <tr> <td>Transportadora de Gas del Sur S.A.</td> <td>13,58%</td> <td>73,58%</td> </tr> <tr> <td>Telecom Argentina S.A.</td> <td>12,94%</td> <td>25,54%</td> </tr> <tr> <td>Transener S.A.</td> <td>12,37%</td> <td>158,02%</td> </tr> <tr> <td>San Miguel S.A.</td> <td>8,09%</td> <td>85,81%</td> </tr> <tr> <td>Central Costanera S.A.</td> <td>6,34%</td> <td>182,18%</td> </tr> <tr> <td>Consultatio</td> <td>6,16%</td> <td>44,63%</td> </tr> <tr> <td>Sociedad Comercial del Plata</td> <td>5,80%</td> <td>-9,09%</td> </tr> <tr> <td>BBVA Francés</td> <td>-5,03%</td> <td>-20,39%</td> </tr> </tbody> </table>				Var. %			FEB-17	FEB-16/ FEB-17	Agrometal S.A.	19,05%	351,39%	Transportadora de Gas del Sur S.A.	13,58%	73,58%	Telecom Argentina S.A.	12,94%	25,54%	Transener S.A.	12,37%	158,02%	San Miguel S.A.	8,09%	85,81%	Central Costanera S.A.	6,34%	182,18%	Consultatio	6,16%	44,63%	Sociedad Comercial del Plata	5,80%	-9,09%	BBVA Francés	-5,03%	-20,39%
	Var. %																																						
	FEB-17	FEB-16/ FEB-17																																					
Agrometal S.A.	19,05%	351,39%																																					
Transportadora de Gas del Sur S.A.	13,58%	73,58%																																					
Telecom Argentina S.A.	12,94%	25,54%																																					
Transener S.A.	12,37%	158,02%																																					
San Miguel S.A.	8,09%	85,81%																																					
Central Costanera S.A.	6,34%	182,18%																																					
Consultatio	6,16%	44,63%																																					
Sociedad Comercial del Plata	5,80%	-9,09%																																					
BBVA Francés	-5,03%	-20,39%																																					
Aluar	10,10	-1,46%	-3,14%																																				
Petroleo Brasileiro	79,70	-2,09%	192,48%																																				
Banco Macro	124,25	3,63%	16,87%																																				
Carboclor S.A.	2,15	-0,46%	-9,66%																																				
Central Costanera S.A.	14,25	6,34%	182,18%																																				
Celulosa Argentina S.A.	14,25	-13,11%	46,15%																																				
Central Puerto S.A.	26,30	5,73%	121,13%																																				
Sociedad Comercial del Plata	3,10	5,80%	-9,09%																																				
Cresud S.A.	28,70	4,55%	63,40%																																				
Consultatio	42,25	6,16%	44,63%																																				
Edenor	26,20	-2,06%	101,54%																																				
Siderar	10,60	1,44%	34,23%																																				
BBVA Francés	92,50	-5,03%	-20,39%																																				
Grupo Financiero Galicia	50,70	2,53%	10,06%																																				
Holcim (Argentina) S.A.	36,65	-2,40%	160,70%																																				
Mirgor	301,50	-4,89%	-3,22%																																				
Pampa Holding	28,50	-3,39%	100,00%																																				
Petrobras Argentina S.A.	14,30	-4,98%	44,44%	<b>Mayor Baja de Acciones</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th colspan="2">Var. %</th> </tr> <tr> <th></th> <th>FEB-17</th> <th>FEB-16/ FEB-17</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Celulosa Argentina S.A.</td> <td>-13,11%</td> <td>46,15%</td> </tr> <tr> <td>Petrobrera del Conosur S.A.</td> <td>-11,31%</td> <td>380,65%</td> </tr> <tr> <td>Tenaris</td> <td>-7,73%</td> <td>57,08%</td> </tr> <tr> <td>YPF</td> <td>-5,39%</td> <td>12,54%</td> </tr> <tr> <td>BBVA Francés</td> <td>-5,03%</td> <td>-20,39%</td> </tr> <tr> <td>Petrobras Argentina S.A.</td> <td>-4,98%</td> <td>44,44%</td> </tr> <tr> <td>Mirgor</td> <td>-4,89%</td> <td>-3,22%</td> </tr> <tr> <td>Pampa Holding</td> <td>-3,39%</td> <td>100,00%</td> </tr> <tr> <td>YPF</td> <td>-5,39%</td> <td>12,54%</td> </tr> </tbody> </table>				Var. %			FEB-17	FEB-16/ FEB-17	Celulosa Argentina S.A.	-13,11%	46,15%	Petrobrera del Conosur S.A.	-11,31%	380,65%	Tenaris	-7,73%	57,08%	YPF	-5,39%	12,54%	BBVA Francés	-5,03%	-20,39%	Petrobras Argentina S.A.	-4,98%	44,44%	Mirgor	-4,89%	-3,22%	Pampa Holding	-3,39%	100,00%	YPF	-5,39%	12,54%
	Var. %																																						
	FEB-17	FEB-16/ FEB-17																																					
Celulosa Argentina S.A.	-13,11%	46,15%																																					
Petrobrera del Conosur S.A.	-11,31%	380,65%																																					
Tenaris	-7,73%	57,08%																																					
YPF	-5,39%	12,54%																																					
BBVA Francés	-5,03%	-20,39%																																					
Petrobras Argentina S.A.	-4,98%	44,44%																																					
Mirgor	-4,89%	-3,22%																																					
Pampa Holding	-3,39%	100,00%																																					
YPF	-5,39%	12,54%																																					
Grupo Financiero Galicia	50,70	2,53%	10,06%																																				
Holcim (Argentina) S.A.	36,65	-2,40%	160,70%																																				
Mirgor	301,50	-4,89%	-3,22%																																				
Pampa Holding	28,50	-3,39%	100,00%																																				
Petrobras Argentina S.A.	14,30	-4,98%	44,44%																																				
Petrobrera Pampa S.A.	84,45	-1,57%	135,24%																																				
Petrobrera del Conosur S.A.	7,45	-11,31%	380,65%																																				
San Miguel S.A.	109,50	8,09%	85,81%																																				
Telecom Argentina S.A.	69,80	12,94%	25,54%																																				
Transportadora de Gas del Sur S.A.	36,80	13,58%	73,58%																																				
Transener S.A.	20,90	12,37%	158,02%																																				
Tenaris	255,40	-7,73%	57,08%																																				
YPF	325,00	-5,39%	12,54%																																				

**INDICES BURSATILES (en USD)**

Internacional	Cierre		Var. % FEB-17	Latam	Cierre	
	FEB-17	FEB-17			FEB-17	FEB-17
Dow Jones	20.812,24	4,77%	Bovespa	21.444,41	4,48%	
S&P 500	2.363,64	3,72%	Merval	1.235,78	3,06%	
Nasdaq	5.825,44	3,75%	MEXBOL	2.331,18	3,32%	
FTSE	7.681,09	0,23%	IPSA	6.7057	3,45%	
Nikkei	169,56	0,43%	Colcap	0,4536	-2,47%	

**MONEDAS**

Internacional	Cotización	FEB-17	Var. % FEB-16 / FEB-17	Latam	Cotización	Var. % FEB-17	Var. % FEB-16 / FEB-17
Libra (GBP)	1,238	-1,57%	-10,73%	Argentina Peso (ARS)	15,470	-2,69%	0,12%
Dólar Australiano (AUD)	1,330	2,08%	-1,56%	México Peso (MXN)	20,100	-3,51%	9,99%
Yen (JPY)	112,750	-0,03%	-1,09%	Chile Peso (CLP)	650,18	0,36%	-6,14%
Yuan (CNY)	6,867	-0,15%	5,01%	Colombia Peso (COP)	2.923,70	0,18%	-12,41%

**COMMODITIES (en USD)**

Mineros	Cierre		Var. % FEB-17	Agricultura	Cierre	
	FEB-17	FEB-17			FEB-17	FEB-17
Petróleo (WTI)	54,01	2,27%	Soja	376,63	0,05%	
Oro onza Troy	1.248,52	3,14%	Maíz	144,38	1,94%	
Plata	18,31	4,43%	Trigo	156,07	0,95%	

Cotización Euro expresado dólares por Euro, y cotización Libra expresado dólares por Libra.

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC, Reuters y Ámbito Financiero

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, todos mostraron resultados en su mayoría positivos en Febrero, destacándose entre aquellos con resultados positivos el Par Pesos 2005 con una suba del 6,1% y entre aquellos con resultados negativos el Bogar 2018 con una caída del 6%.

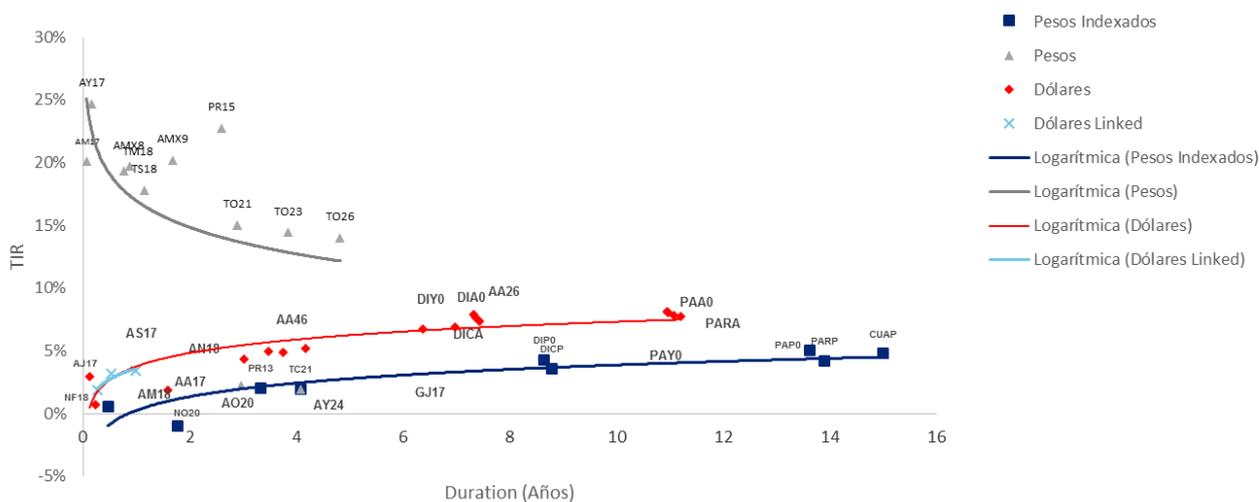
Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados positivos. Destacándose entre los títulos con performance positiva el BONTE Oct-2026 con una suba del 7,9%. Sobresaliendo entre aquellos con resultados negativos, el BONAC 2017 con una baja del 3,8%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, en su mayoría mostraron resultados negativos. Sobresaliendo entre aquellos con resultados negativos el Discount USD NY 2010, con una caída del 2,2%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos mostraron variaciones negativas, sobresaliendo el BONAD 2017 (AS17) con una caída del 2,7%.

Figura 5

Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 28-2-17.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6

BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 28-2-17

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre 28-02-17	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD
<b>Pesos Indexados</b>							
NF18	Bogar 2018	85,1	100,7%	0,6%	0,47	-6,0%	-35,5%
NO20	Bogar 2020	319,5	103,7%	-1,0%	1,78	-0,2%	49,3%
PR13	Bocon 2024	415,0	99,9%	2,0%	3,34	0,7%	13,2%
DICP	Discount Pesos 2005	757,0	121,6%	3,6%	8,79	3,4%	36,5%
PARP	Par Pesos 2005	350,0	71,8%	4,2%	13,90	6,1%	25,4%
PAP0	Par Pesos 2010	313,0	64,2%	5,0%	13,62	4,3%	27,8%
DIP0	Discount Pesos 2010	714,0	114,7%	4,3%	8,64	3,5%	37,3%
CUAP	Cuasipar	542,0	80,0%	4,8%	15,00	0,4%	29,1%
TC20	BONCER 2020	108,7	100,0%	2,3%	2,96	2,5%	-
TC21	BONCER 2021	117,8	102,3%	2,0%	4,08	3,8%	-
<b>Pesos</b>							
TM18	BONTE Mar-2018	115,0	103,4%	19,3%	0,77	2,3%	-
PR15	Bocon Cons. 8°	176,4	97,4%	22,8%	2,60	5,6%	6,3%
TO21	BONTE Oct-2021	119,5	111,1%	15,0%	2,90	6,2%	-
TO23	BONTE Oct-2023	114,6	108,1%	14,4%	3,85	5,1%	-
TO26	BONTE Oct-2026	116,0	109,6%	14,0%	4,82	7,9%	-
AM17	BONAR 2017	104,1	100,2%	20,1%	0,07	1,9%	0,1%
AMX9	BONAR 2019	111,5	106,2%	20,2%	1,69	6,4%	6,2%
TS18	BONTE Sep-2018	115,0	104,9%	17,8%	1,16	2,8%	-
AO17	BONAR 2017	106,1	102,7%	19,3%	0,54	3,7%	1,9%
AM20	BONAR 2020	110,0	109,9%	20,5%	2,16	0,9%	-
AY17	BONAC 2017	101,3	99,9%	24,7%	0,17	-3,8%	-
AMX8	BONAR 2018	104,3	104,1%	19,7%	0,87	-0,5%	-

		En DOLARES					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 28-02-17	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Dólares</i>								
AA17	BONAR X	1.598,5	100,5%	3,0%	0,12	-2,4%	-0,5%	
AN18	BONAR 2018	1.775,0	111,9%	1,9%	1,59	0,0%	6,0%	
AY24	BONAR 2024	1.842,0	115,6%	4,9%	3,75	-0,4%	9,2%	
DICY	Discount USD NY 2005	2.365,0	107,3%	7,5%	7,43	-0,8%	-8,0%	
DICA	Discount USD AR 2005	2.375,0	107,7%	7,4%	7,44	-0,5%	3,0%	
PARY	Par USD NY 2005	995,0	63,5%	7,8%	11,08	0,0%	-6,6%	
PARA	Par USD AR 2005	995,0	63,5%	7,8%	11,08	-0,5%	-5,7%	
PAA0	Par USD AR 2010	964,0	61,5%	8,1%	10,96	-2,1%	-3,9%	
PAY0	Par USD NY 2010	970,0	61,9%	8,1%	10,98	-1,0%	-4,0%	
DIA0	Discount USD AR 2010	2.323,0	105,4%	7,7%	7,37	-1,1%	2,3%	
DIY0	Discount USD NY 2010	2.289,0	103,8%	7,9%	7,33	-2,2%	-12,0%	
GJ17	Global 2017	1.615,0	101,9%	0,7%	0,24	-2,1%	-5,0%	
AO20	BONAR 2020	1.787,0	111,7%	4,4%	3,02	-1,8%	6,0%	
AA21	BONAR 2021	1.701,0	107,1%	5,0%	3,47	-1,5%	-	
AA26	BONAR 2026	1.685,0	105,8%	6,7%	6,38	-0,9%	-	
AA46	BONAR 2046	1.600,0	100,4%	7,7%	11,21	-0,6%	-	
A2E2	Rep. Arg. U\$S 5.625%2022	1.590,0	102,0%	5,2%	4,17	-0,7%	-	
A2E7	Rep. Arg. U\$S 6.875%2027	1.573,0	100,8%	6,9%	6,97	-0,6%	-	
<i>Dólares Linked</i>								
AM18	BONAD 2018	1.552,0	99,0%	3,4%	1,0	-1,5%	14,5%	
AJ17	BONAD 2017	1.550,0	99,7%	1,8%	0,3	-1,8%	11,5%	
AS17	BONAD 2017	1.535,0	98,7%	3,2%	0,5	-2,7%	13,7%	

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

## 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Febrero, 11 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 15 series bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 4552,85 M, mientras que se realizaron emisiones en dólares por USD 589,61 millones.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,40%, lo que representa una disminución de 68 bps respecto al mes pasado.

Teniendo en cuenta las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 25,23% (TNA 22,71%), lo que significó una disminución de 51 bps en comparación a enero.

**Figura 7**

**Obligaciones Negociables colocadas en Febrero de 2017**

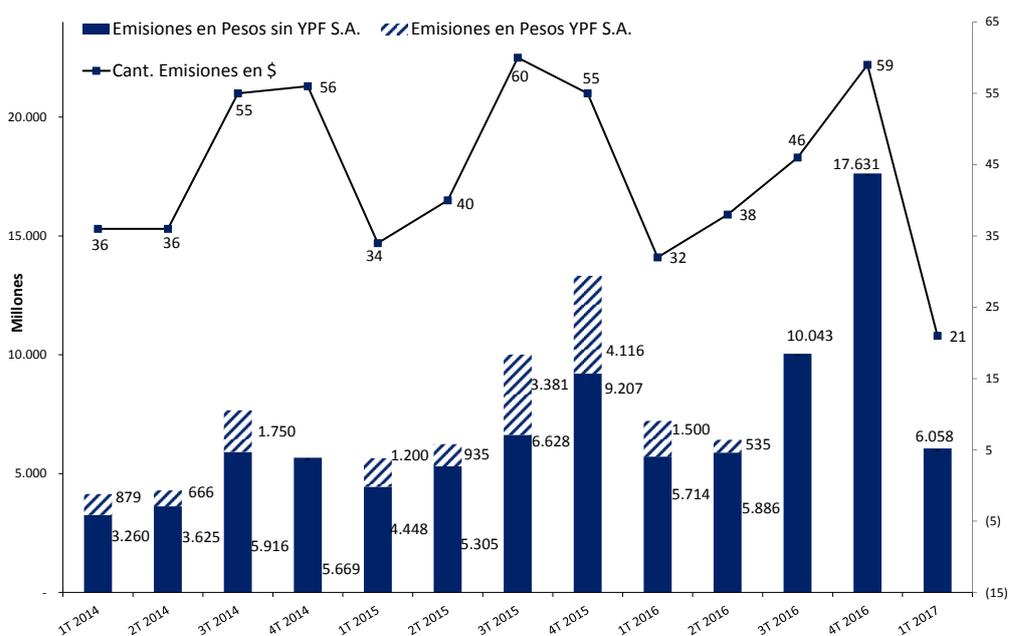
Empresa	Serie/ Clase	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR
BANCO SUPERVIELLE S.A.	Clase A	300	USD	42 meses	27,98	Margen 4,50%	Bdl + Mg	ON	AA	26,77%
CLISA - COMPAÑIA LATINOAMERICANA DE INFRAESTRUCTURA & SERVICIOS S.A.	-	100	USD	84 meses	59,56	Fija 9,50%	Fija	ON	BBB-	10,04%
INVERSORA JURAMENTO S.A.	Clase 6	400	AR	48 meses	28,91	Margen 3,94%	Bdl + Mg	ON	A-	24,19%
TOYOTA COMPAÑIA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 22	250	AR	24 meses	17,87	Margen 2,85%	Bdl + Mg	ON	Aaa	24,89%
GENERACION MEDITERRANEA S.A.	Clase VI	35	USD	36 meses	32,55	Fija 8,00%	Fija	ON	A	8,24%
	Clase VII	821	AR	24 meses	18,00	Margen 4,00%	Bdl + Mg	ON	A	25,81%
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XXVII / Serie I	Desierta	AR	18 meses	-	Margen -	Bdl + Mg	ON	AA-	-
	Clase XXVII / Serie II	500	AR	36 meses	18,04	Margen 3,50%	Bdl + Mg	ON	AA-	25,22%
BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.	Clase III	151	USD	36 meses	27,08	Margen 2,69%	Bdl + Mg	ON	AA	24,70%
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Clase XLI	354	AR	18 meses	15,82	Margen 2,89%	Bdl + Mg	ON	AA	24,57%
	Clase XLII	646	AR	36 meses	27,06	Margen 3,20%	Bdl + Mg	ON	AA	24,93%
AGROFINA S.A.	Clase V	332	AR	24 meses	19,69	Margen 4,94%	Bdl + Mg	ON	BBB+	27,00%
	Clase VI	4	USD	24 meses	22,73	Fija 7,00%	Fija	ON	BBB+	7,19%
BANCO COMAFI S.A.	Clase 17	250	AR	24 meses	19,92	Margen 2,89%	Bdl + Mg	ON	A+	25,23%
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase XVI	336	AR	18 meses	15,79	Margen 2,57%	Bdl + Mg	ON	Aaa	24,93%
	Clase XVII	664	AR	36 meses	27,00	Margen 2,77%	Bdl + Mg	ON	Aaa	25,16%
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 4.552,85</b> <b>USD 589,61</b>								

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el primer trimestre del 2014, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

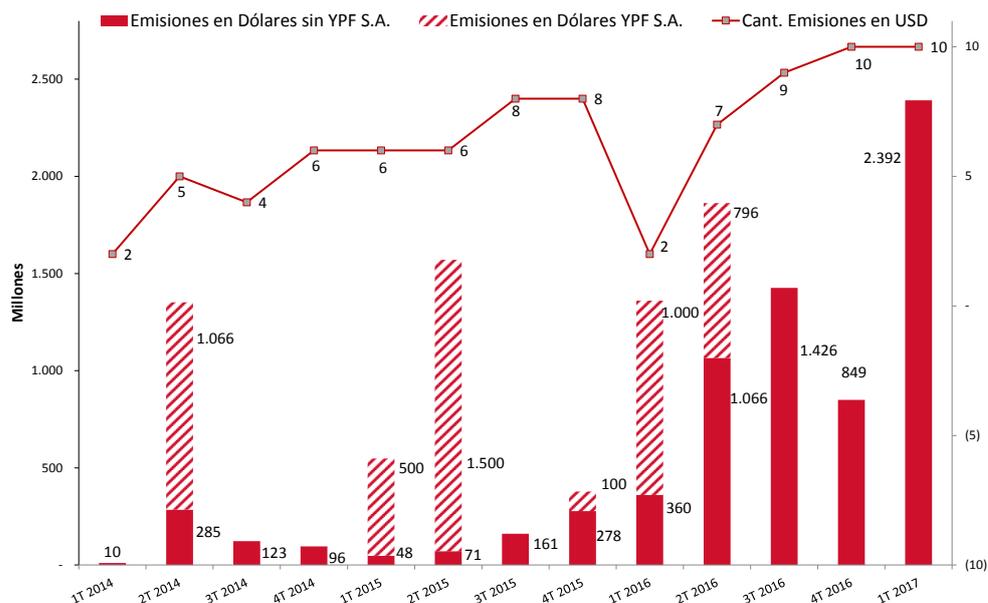
**Figura 8**

**Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9 Emisiones de Obligaciones Negociables en dólares.**

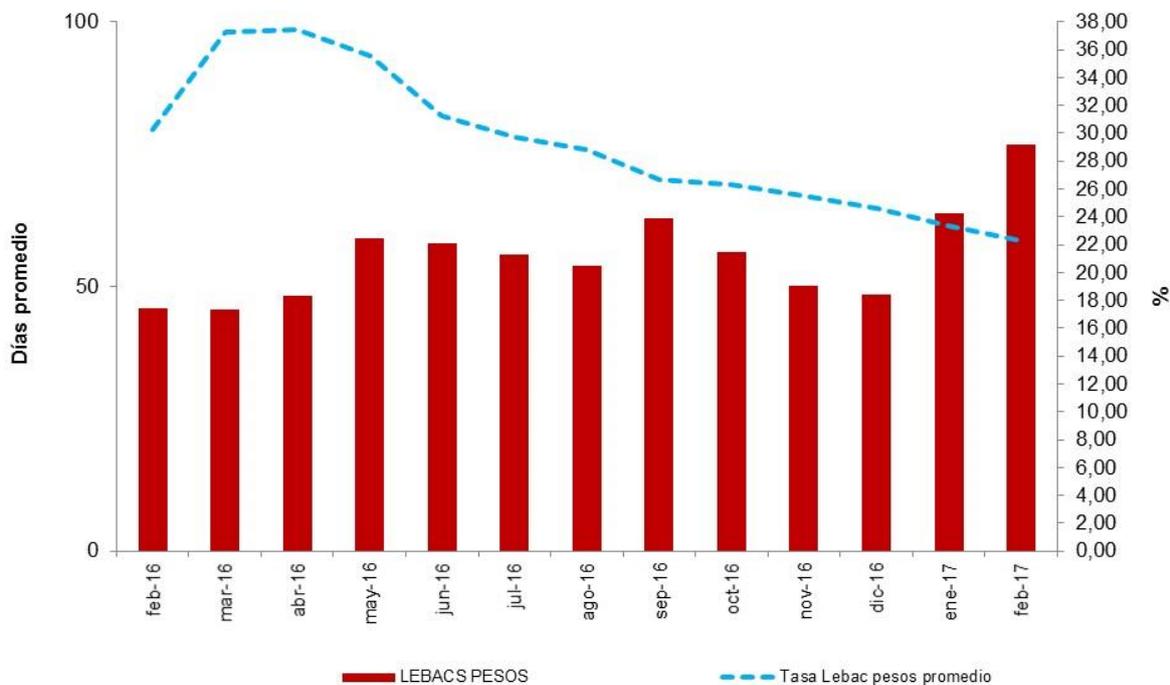


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebac y Nobacs

Durante el mes de Febrero, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 244.382 M y Letras en dólares por USD 1.500 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron a Letras del tesoro.

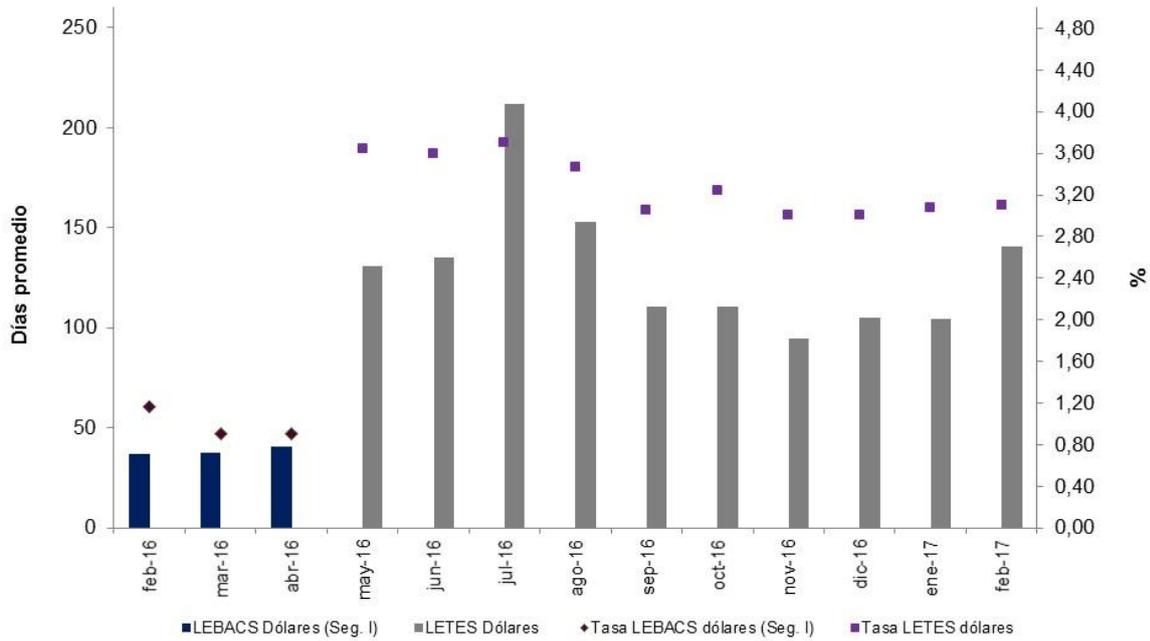
**Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en pesos**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

**Figura 11**

**Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs en dólares**

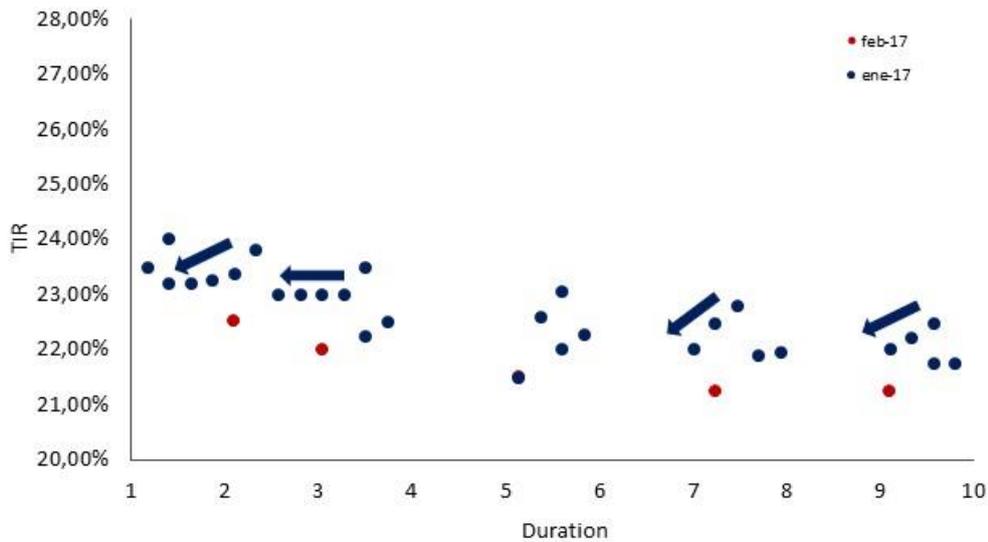


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 77 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 22,28%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de las letras del tesoro en dólares aumentó en 141 días y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 3,10%.

**Figura 12**

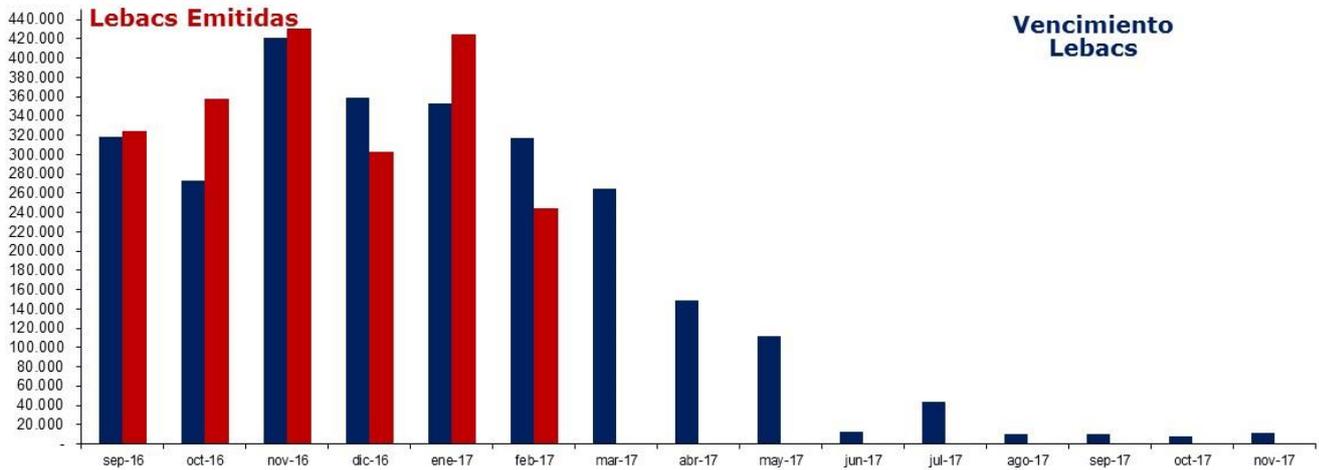
**Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – enero – febrero 2017**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

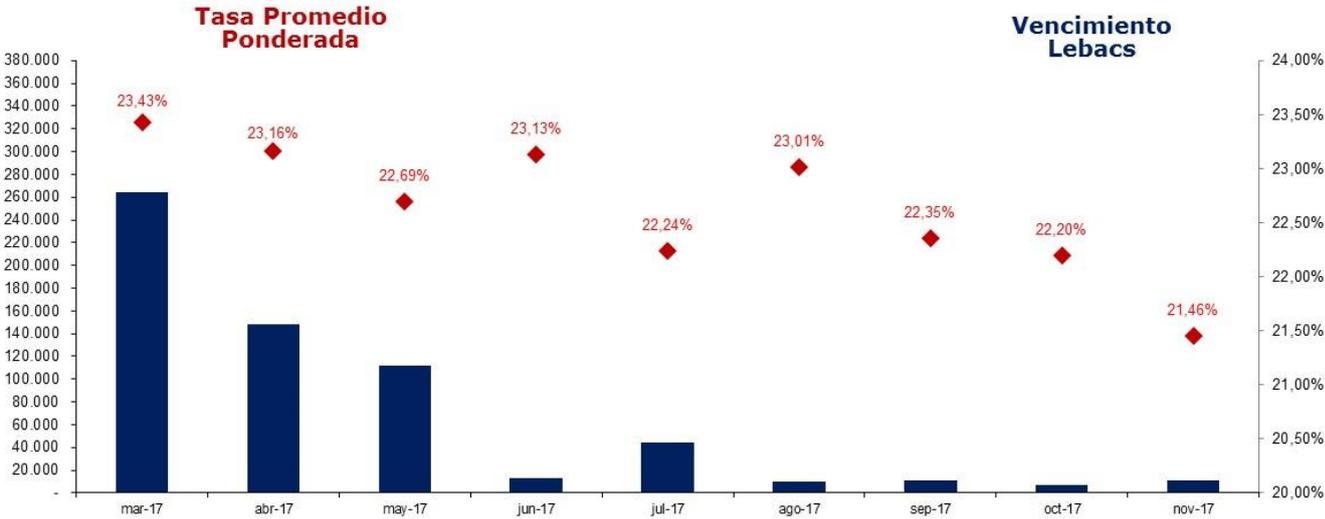
En el mes de Febrero se registraron vencimientos por \$ 316.777 M, lo cual representa una disminución intermensual del 10%. El stock de Lebac entre marzo de 2017 y noviembre de 2017 asciende aproximadamente a \$ 620.841 M. De los cuales, el 85% vence dentro de los 90 días y el 15% restante vence entre junio 2017 y noviembre 2017.

**Figura 13** Curva de vencimiento de Lebac en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

**Figura 14** Curva de Stock y tasa promedio de Lebac en pesos (en millones)

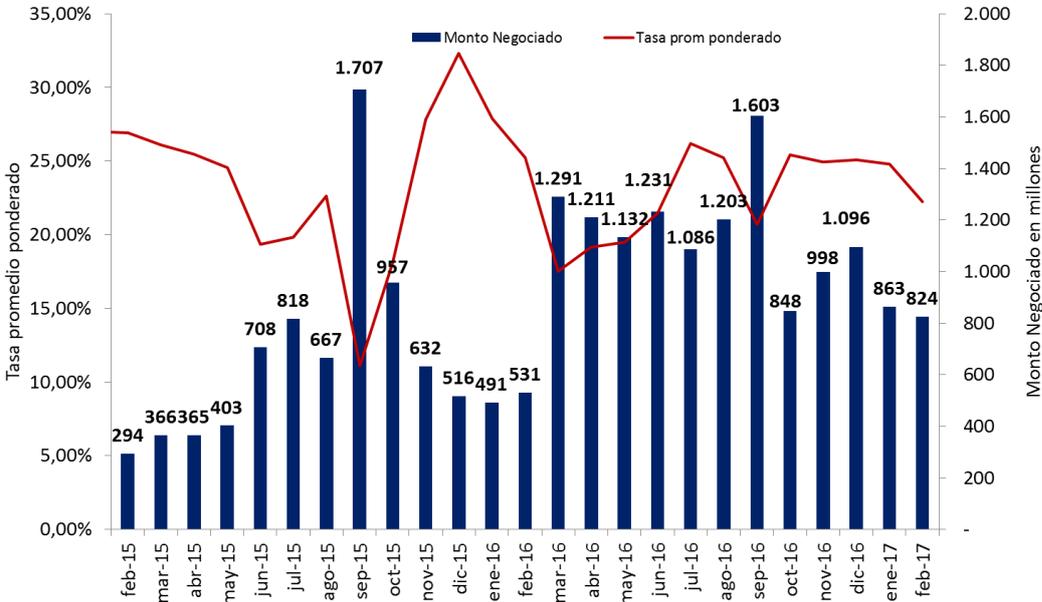


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Febrero se negociaron AR\$ 824 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa una disminución mensual de 4,4% y un aumento del 55,2% respecto al mismo mes de 2016.

**Figura 15** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

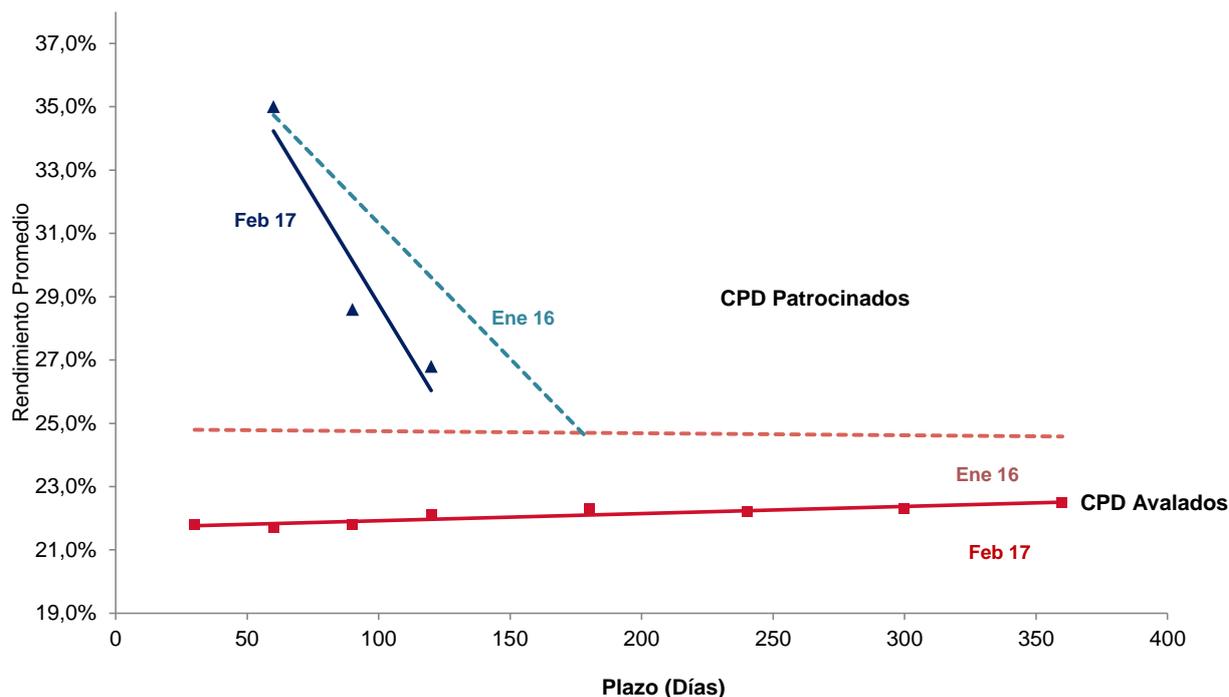


Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 5.766 unidades, lo que representa un aumento mensual del 28,4%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 99,48% y el plazo promedio del total negociado aumentó a 181 días.

**Figura 16**

**Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)**



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

La tasa promedio para los CPD avalados<sup>3</sup> fue 22,20%, mientras que para los patrocinados<sup>4</sup> fue 28,40%.

Dentro de los cheques avalados, el 23,5% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 31,6% entre 90 y 180 días y el 44,9% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 120 días abarcaron el 34,88% y el 65,12% se concentró en plazos mayores a 120 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Febrero registró una disminución intermensual del 10,2%, alcanzando un valor de 22,23%.

<sup>3</sup> En el sistema avalado, sólo las pequeñas y medianas empresas o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros (clientes), a través de la incorporación como socio partícipe a una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.) autorizada a cotizar cheques en la BCBA.

<sup>4</sup> En el sistema patrocinado, una empresa grande o PyME (sólo sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones) es autorizada por la BCBA para emitir cheques de pago diferido para el pago a proveedores, que pueden ser negociados en el mercado de capitales.

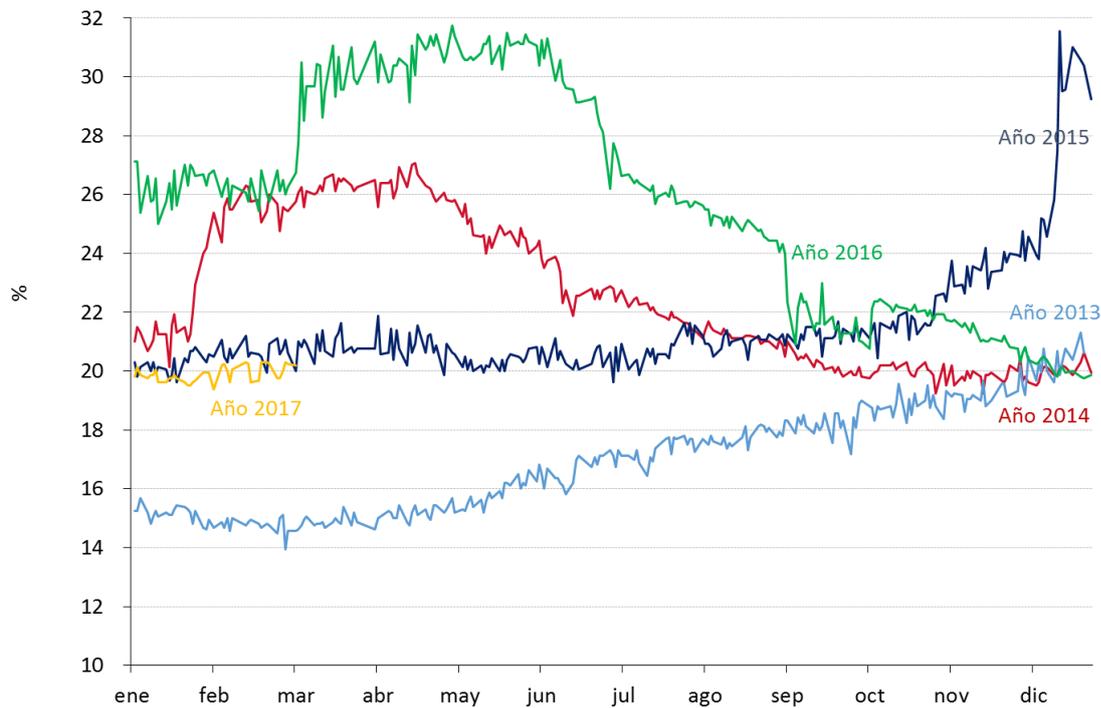


## 1. Tasas de Interés

Al 28 de febrero, la tasa de interés promedio de mercado de Call tuvo una disminución y la tasa de interés promedio de mercado de Badlar Bancos Privados tuvo un incremento, ambas con respecto al mes de Enero.

Figura 17

Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2013-2017



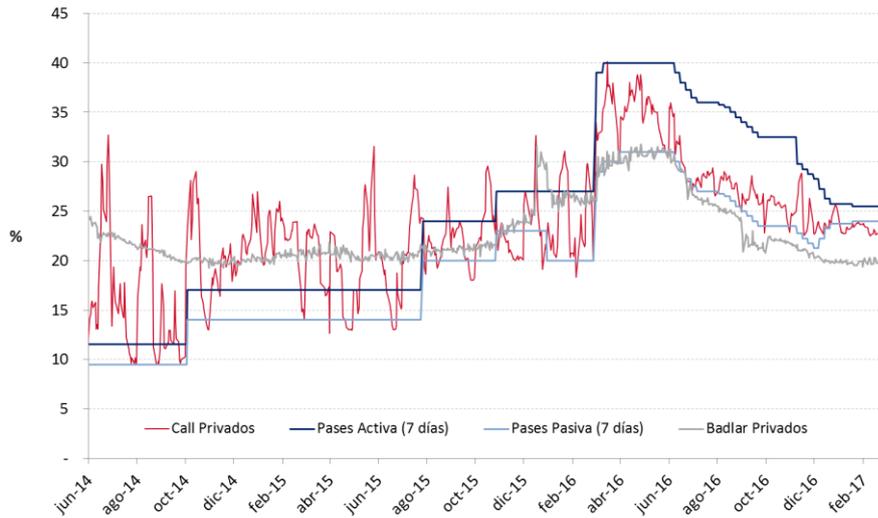
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 28-02-17

El promedio mensual al 28 de Febrero de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,06%, aumentando 30 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una caída mensual de 13 bps, cerrando en 17,44%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 95 bps en relación al mes anterior, cerrando al 28 de Febrero en 22,67%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo constante la tasa activa y pasiva a 25,50% y 24,00% respectivamente.

**Figura 18 Tasas de corto plazo**



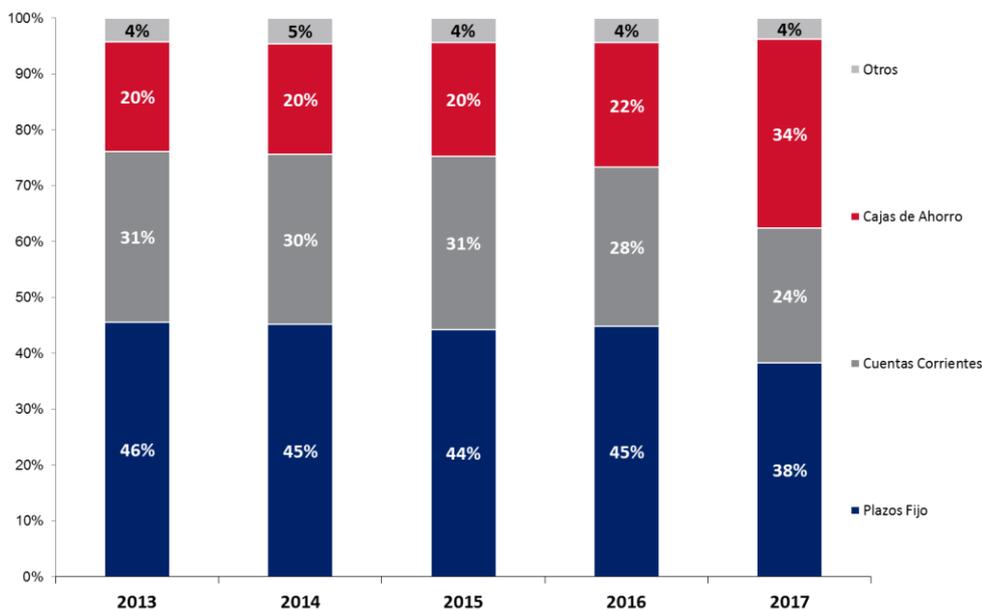
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 28-02-17

## 2. Depósitos

Al 28 de Febrero, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 2.136.028 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento del 8,59%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 50,5%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron un 5,2% con respecto al mes anterior y un 30% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.589.880 M.

**Figura 19 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



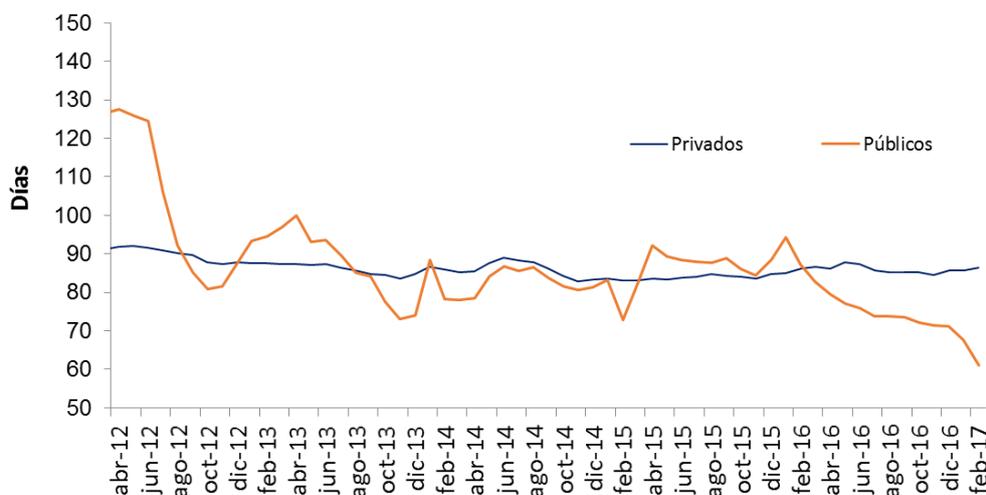
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 28-02-17

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 24,8% respecto al mes previo y 141,4% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 3,4%, mientras que en dólares tuvieron una disminución del 3,0%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron 5,4%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron con respecto a Enero en un promedio de 86 días.

**Figura 20 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (abr-12 a feb-17)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 28-02-17

Considerando los saldos diarios informados al 28 de Febrero, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 0,41% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.487.918 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 2,2%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron un 33,5% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 648.110 M de acuerdo a los datos disponibles al 28 de Febrero. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 53,6% en relación al promedio del mes anterior.

**Figura 21 Variación mensual de Depósitos Privado**

	Sector Privado											
	Total	% s/ Dep.Tot.	Var. Mensuales		Var. Anuales				Total USD			
			C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.	
<b>2016</b>												
Ene	1.038.199	74,6%	-2,6%	12,2%	4,2%	36,0%	61,9%	47,8%	11.088	16,3%	14,6%	
Feb	1.067.390	75,2%	2,1%	3,1%	2,8%	36,8%	60,5%	47,9%	11.429	3,1%	15,9%	
Mar	1.086.622	74,6%	2,1%	1,7%	1,8%	38,8%	54,2%	46,1%	11.893	4,1%	16,4%	
Abr	1.083.155	74,6%	-0,2%	-0,8%	-0,3%	37,3%	44,7%	40,9%	11.928	0,3%	15,9%	
May	1.083.468	73,3%	1,2%	-1,0%	0,0%	34,4%	38,3%	36,0%	11.874	-0,5%	15,6%	
Jun	1.114.835	72,7%	3,5%	2,1%	2,9%	33,6%	36,4%	35,0%	11.953	0,7%	15,2%	
Jul	1.171.636	73,5%	7,2%	3,2%	5,1%	35,9%	38,8%	37,4%	12.340	3,2%	15,8%	
Ago	1.182.113	73,7%	-0,1%	1,8%	0,9%	36,2%	37,4%	36,9%	12.679	2,7%	16,0%	
Sep	1.207.442	74,3%	2,9%	1,4%	2,1%	37,2%	35,9%	36,7%	13.090	3,2%	16,4%	
Oct	1.251.041	72,8%	7,0%	0,1%	3,6%	42,2%	33,0%	37,9%	14.757	12,7%	18,0%	
Nov	1.352.969	72,2%	15,0%	1,3%	8,1%	59,2%	31,2%	45,0%	19.194	30,1%	21,8%	
Dic	1.440.925	72,7%	14,3%	-2,8%	6,5%	64,7%	23,9%	44,6%	21.650	12,8%	23,9%	
<b>2017</b>												
Ene	1.481.825	75,3%	2,2%	4,6%	2,8%	72,7%	15,5%	42,7%	22.760	5,1%	24,5%	
Feb	1.487.918	69,7%	-1,0%	2,2%	0,4%	67,5%	14,5%	39,4%	22.960	0,9%	24,1%	

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 28-02-17

Figura 22

## Variación mensual de Depósitos Público

	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
<b>2016</b>											
Ene	353.177	25,4%	-10,9%	18,4%	-3,0%	27,3%	-2,2%	18,9%	1.630	23,2%	7,0%
Feb	351.794	24,8%	-3,7%	6,8%	-0,4%	28,4%	-24,3%	9,0%	1.683	3,2%	7,6%
Mar	369.451	25,4%	5,9%	7,4%	5,0%	24,3%	-7,5%	14,0%	2.017	19,9%	8,4%
Abr	368.486	25,4%	0,1%	-0,7%	-0,3%	19,7%	15,0%	18,7%	2.317	14,9%	9,2%
May	394.215	26,7%	9,2%	2,3%	7,0%	28,2%	26,1%	27,6%	2.460	6,2%	8,8%
Jun	418.965	27,3%	7,8%	2,8%	6,3%	30,3%	36,9%	32,5%	3.394	38,0%	11,4%
Jul	421.949	26,5%	0,9%	-0,4%	0,7%	27,1%	22,6%	26,9%	3.210	-5,4%	11,3%
Ago	422.502	26,3%	2,8%	-5,1%	0,1%	28,9%	9,4%	23,8%	3.178	-1,0%	11,2%
Sep	417.592	25,7%	-1,7%	0,5%	-1,2%	25,9%	10,1%	21,9%	2.914	-8,3%	10,5%
Oct	468.063	27,2%	15,3%	4,3%	12,1%	44,1%	13,0%	34,6%	5.150	76,7%	16,7%
Nov	520.742	27,8%	10,6%	9,8%	11,3%	53,1%	28,2%	46,8%	6.669	29,5%	20,9%
Dic	540.439	27,3%	-6,4%	-6,4%	3,8%	30,6%	44,6%	48,4%	2.880	-56,8%	17,5%
<b>2017</b>											
Ene	485.303	24,7%	-17,8%	7,3%	-10,2%	20,3%	31,1%	37,4%	2.599	-9,7%	18,9%
Feb	648.110	30,3%	35,1%	53,6%	33,5%	68,8%	88,4%	84,2%	8.688	234,3%	28,8%

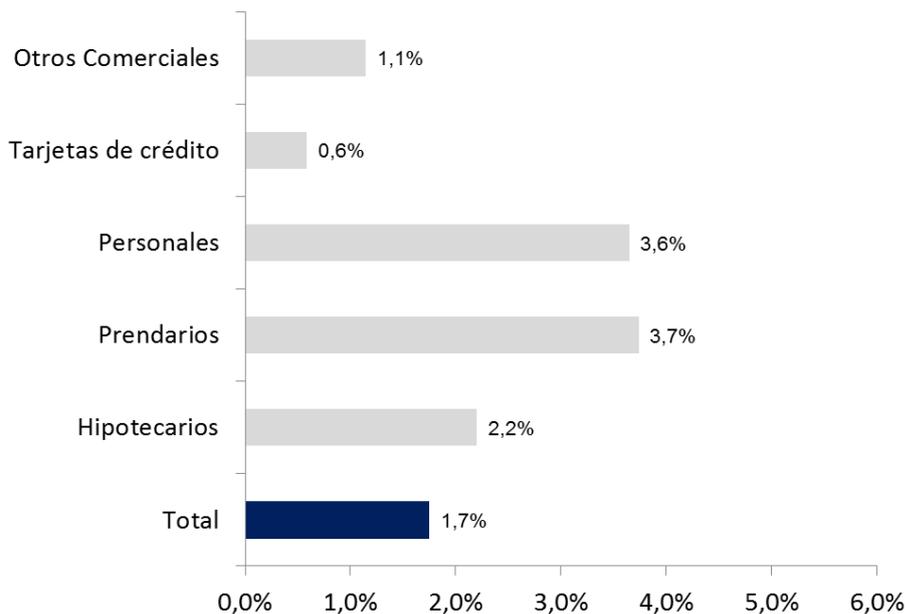
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 28-02-17

### 3. Préstamos

Al 28 de febrero de 2017, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 1.089.559 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,75%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 32,37%.

Figura 23

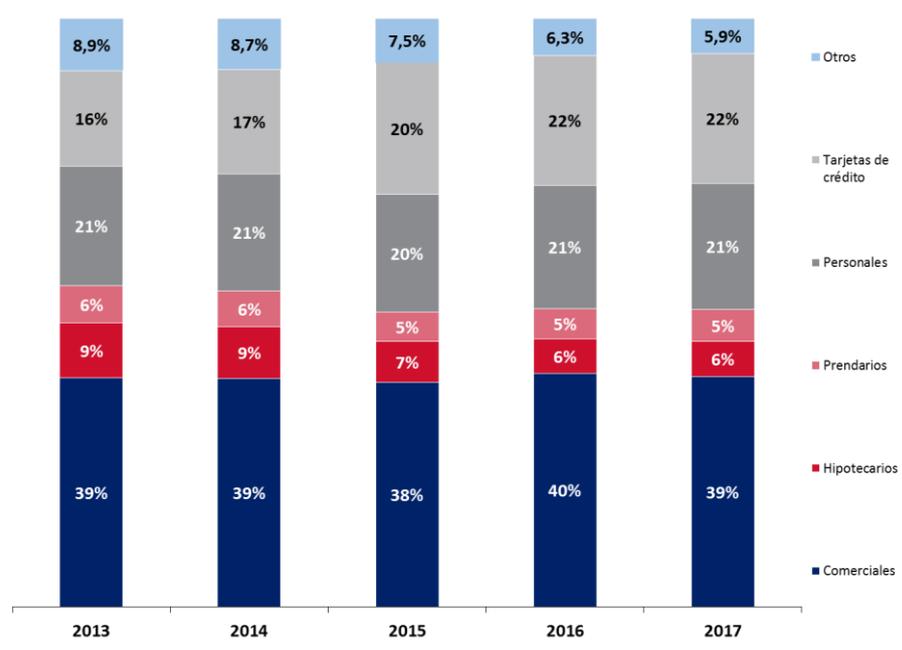
## Variación mensual de préstamos al sector privado – Febrero 2017



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 28-02-17

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos prendarios con un incremento del 3,7%, seguido por los créditos personales que presentaron un incremento del 3,6%.

**Figura 24** Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2013 – Febrero 2017)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 28-02-17



### La reactivación del M&A en Argentina de la mano del agro

Con la asunción como Presidente de Mauricio Macri en diciembre de 2015 se busca una nueva etapa en la Argentina, market-friendly, intentando llevar a cabo sustanciales cambios en la política económica tendientes a reducir la imprevisibilidad, así como hacer el mercado local más estable y retornar la economía a una senda de crecimiento sustentable.

Si bien los economistas e instituciones financieras coinciden que el año 2016 fue un año recesivo, con una contracción del PBI y una inflación de casi el 40%, existieron algunos sectores que operaron en condiciones más favorables respecto a años anteriores. El sector agropecuario en particular, experimentó un repunte en su actividad, beneficiado por la liberación del cepo cambiario, la baja de las retenciones y la eliminación de las restricciones comerciales, aún en un contexto internacional de bajos precios de los commodities.

A pesar del panorama recesivo vivido a lo largo de 2016, el mercado de fusiones y adquisiciones volvió a ponerse en marcha, aumentando sustancialmente los montos operados en el año 2015. Es así que el renovado interés por los activos financieros argentinos vivido a lo largo del pasado año ha tenido un correlato en el mercado de M&A local.

Aun así, los niveles registrados se encuentran lejos de los máximos históricos, pero con las señales observadas se espera un 2017 muy activo. La búsqueda de un cambio de las percepciones del mercado internacional sobre la Argentina ha comenzado a percibirse, pero la volatilidad asociada a un año electoral no permite que se consoliden las perspectivas y por lo tanto hace que el despegue del mercado de fusiones y adquisiciones sea más paulatino.

Si bien el mercado estuvo marcado por la presencia de jugadores locales conocedores de la situación actual, es de esperarse que la tendencia se consolide con el progresivo ingreso de jugadores internacionales, que tentados por un entorno más estable, deseen invertir en la Argentina.

En cuanto al sector agropecuario, se observó como en los últimos años gran parte de sus empresas siguieron invirtiendo pese a un contexto no tan favorable. Muchos jugadores locales de mediano y gran tamaño lograron desarrollar ciertos intangibles, como por ejemplo, tecnologías, cadenas comerciales consolidadas o marcas con importante reconocimiento nacional (siendo este último activo muy valorado especialmente en el sector agro-alimenticio). Estos activos podrían resultar de gran atractivo para inversores internacionales con interés en el país, cuando el contexto lo permita. Por otro lado, en el último período se ha observado bastante movimiento del sector de protección y cuidado de cultivos.

Desde First estamos en permanente contacto con inversores que buscan compañías que hayan desarrollado marcas reconocidas o generado productos de alto valor agregado.

Según nuestros relevamientos, si bien el número de transacciones en el país durante el año 2016 fue levemente menor al observado en 2015, el monto operado en 2016 fue de más de 4 veces respecto al año anterior (con aproximadamente USD 4.000 millones). Asimismo, las transacciones relacionadas con los agronegocios tuvieron una mayor participación sobre el total transado, mostrando un volumen de operaciones mayor al observado en los últimos cuatro años.

Figura 25

## Las transacciones más relevantes relacionadas con los agronegocios en los últimos dos años

Fecha	Target		Comprador		
	Compañía	Sector	Compañía	Nacionalidad	Sector
<b>2017</b>					
feb/17	Chemotécnica SA	Agroquímicos	Glencore & Bioceres	Argentina	Biotecnología
<b>2016</b>					
nov/16	Grupo Los Grobo LLC	Producción/ Comercialización	Victoria Capital Partners LP	Argentina	Private Equity
oct/16	Rizobacter Argentina SA	Agroquímicos	Bioceres SA	Argentina	Biotecnología
may/16	Alimentos Calchaqui Productos 7 SA	Frigorífico	BRF SA	Brasil	Frigorífico
may/16	LDC Semillas SA	Semillas	Galba SA	Argentina	Insumos para el agro
abr/16	Campo Austral SA	Frigorífico	BRF SA	Brasil	Frigorífico
abr/16	Marfrig Global Foods SA (Negocio de Carne en Argentina)	Frigorífico	Black Bamboo Enterprises SA	Argentina	Frigorífico
ene/16	Esteban Espuna SA (Operaciones en Argentina)	Frigorífico	Frigorífico Paladini SA	Argentina	Frigorífico
<b>2015</b>					
dic/15	Mastellone Hermanos SA	Productos Lácteos	Arcor SAIC	Argentina	Snacks
oct/15	Molinos Rio de la Plata SA (Negocio de Carne Congelada)	Frigorífico	Investor Group	-	-
jun/15	Mead Johnson Nutrition Argentina SA	Productos Lácteos	Mead Johnson Global Holdings BV	Holanda	Productos Lácteos

Fuente Elaboración propia en base a Reuters

BRF SA, uno de los principales jugadores del M&A local, tuvo su cuota de protagonismo en el 2016. En primer lugar, con la compra del 100% de Campo Austral, en aproximadamente unos 85 millones de dólares. En segundo lugar, adquiere el 100% de Alimentos Calchaquí en mayo de 2016, ingresando al negocio de los chacinados y haciéndose así de la reconocida marca local Boccatti. En los últimos años, BRF ha ingresado aproximadamente 320 millones de dólares a nuestro país desde 2011, con la compra de Avex y Dánica.

Por otro lado, la empresa de biotecnología rosarina Bioceres, adquirió en Octubre del 2016 una participación mayoritaria en Rizobacter, empresa número uno en el mercado local de fitosanitarios y de reconocimiento internacional. Está transacción fue seguida por la compra de la agroquímica Chemotécnica (en una cifra que se estima en 10 millones de dólares) por parte de Bioceres en forma conjunta con empresas relacionadas a la multinacional Glencore en febrero de 2017, siguiendo la tendencia mundial de consolidación del negocio de insumos para el agro y agroquímicos. Las adquisiciones efectuadas por Bioceres se han realizado en el marco del potencial IPO de la firma rosarina.

Cabe destacar también la inyección de aproximadamente 100 millones de dólares por parte de Victoria Capital Partners con la compra de la participación accionaria de Vinci y parte de la familia Grobocopatel en Grupo Los Grobo.

## Perspectivas

A pesar de las idas y vueltas, la Argentina apuesta a un proceso de reforma económico y político. El plan de este gobierno busca apuntalar el crecimiento económico, la competitividad y la baja de la inflación, que junto con esfuerzos dirigidos para hacer predecible la economía local, deberían favorecer al mercado de fusiones y adquisiciones local en la captación de inversiones extranjeras y frenar la salida de capitales.

Con las reformas antes mencionadas, así como las medidas favorables al agro y los proyectos logísticos que se encararían en los próximos años, se generarían condiciones muy favorables en el sector para el ingreso de capitales y nuevos jugadores del exterior.



## Contactos

Para mayor información sobre la Newsletter o sobre cómo First Corporate Finance Advisors S.A. puede asesorar a su empresa, por favor contáctenos:

**Miguel Angel Arrigoni**

[miguel.arrigoni@firstcfa.com](mailto:miguel.arrigoni@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2030

**Daniel Zubillaga**

[daniel.zubillaga@firstcfa.com](mailto:daniel.zubillaga@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2031

**Ignacio Lobo**

[ignacio.lobo@firstcfa.com](mailto:ignacio.lobo@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2083

**Juan Tripier**

[juan.tripier@firstcfa.com](mailto:juan.tripier@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2038

**Lucas Blanco**

[lucas.blanco@firstcfa.com](mailto:lucas.blanco@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2066