



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 128, Marzo 2015

## > 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 marzo de 2015.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del mercado de fusiones & adquisiciones (M&A) en LATAM, durante el año 2014.

Durante ese período se registró gran actividad en el mercado de M&A, tanto a nivel mundial como regional. LATAM registró el mayor monto operado desde 2011 gracias a la concreción de operaciones de gran envergadura.

En Argentina se están realizando importantes transacciones en el sector de Petróleo & Gas, en el que existen importantes expectativas para 2015.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En marzo se colocaron **11 series de fideicomisos financieros**, una serie menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.443,8 M<sup>1</sup>**, mientras que no se registraron emisiones en dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **11 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.170 M** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 29 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 366 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **26,09%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 51.862 M** y Letras en dólares por **USD 1.074 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **20,90%**.
- ✓ Al 31 de marzo, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.068.007 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,3%**.
- ✓ Al 31 de marzo, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,1%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 613.785 M**.

---

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

# Contenido

<b>Resumen Ejecutivo .....</b>	<b>2</b>
<b>Mercado de Capitales .....</b>	<b>4</b>
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 .....	12
<b>Sistema Bancario .....</b>	<b>14</b>
1. Tasas De Interés.....	14
2. Depósitos .....	15
3. Préstamos.....	18
<b>Especial del Mes .....</b>	<b>19</b>
M&A en Argentina y la región .....	19
<b>Contactos.....</b>	<b>27</b>



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

## 1. Fideicomisos Financieros

En marzo se registraron 11 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.443,8 M. Dicho volumen representa una disminución del 0,99% en comparación con febrero y una disminución del 25,7%, respecto a marzo de 2014. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las series emitidas en el período bajo análisis significan una caída del 8,3% intermensual y del 38,9% interanual. Es importante destacar que todas las emisiones se efectuaron en moneda local.

En el tercer mes del año, no se emitieron fideicomisos que se encuentren comprendidos en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Marzo de 2015.**

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (%)	Calif.	Dur
1	Tinuviel 17		Tinuviel S.A.	42,57	B+3%(25%-32%)	29,00%	29,00%	AA+	6,3
2	Red Mutual XXXVII	Z	Asociación Mutual Unión Solidaria	66,35	B+4,75(18%-30%)	20,01%	29,24%	AAA	7,3
3	Fava XXXIII		Favacard S.A.	73,62	B+2,5%(23%-30%)	25,00%	25,58%	AAA	2,7
4	Megabono 131		Electrónica Megatone S.A.	130,77	B+2%(22%-29,5%)	24,74%	25,78%	AAA	3,0
5	Consubond 109	Z	Frávega S.A.C.I. e I.	200,30	B+2%(24%-31%)	25,75%	25,75%	AAA	2,9
6	Secubono 116	Z	Carsa S.A.	100,76	B+2%(22,5%-30%)	25,40%	25,61%	AAA	3,9
7	Supervielle Créditos 86		Banco Supervielle S.A.	250,00	B+Mg(15%-31%)	5,93%	29,80%	AAA	9,5
8	Tarjeta Saenz VII		Banco Saenz S.A.	105,00	B+3%(24%-30%)	30,00%	30,73%	AAA	8,6
9	Ribeiro LXXVI		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	95,01	B+2,5%(23%-30%)	26,30%	26,61%	AAA	4,7
10	Banco Piano XXXVII		Banco Piano S.A.	183,36	B+2,5%(24%-31%)	26,50%	26,50%	AAA	4,7
11	Megabono Crédito 130	Z	CFN S.A.	196,02	B+2%(22,5%-30%)	29,50%	29,71%	AAA	4,0

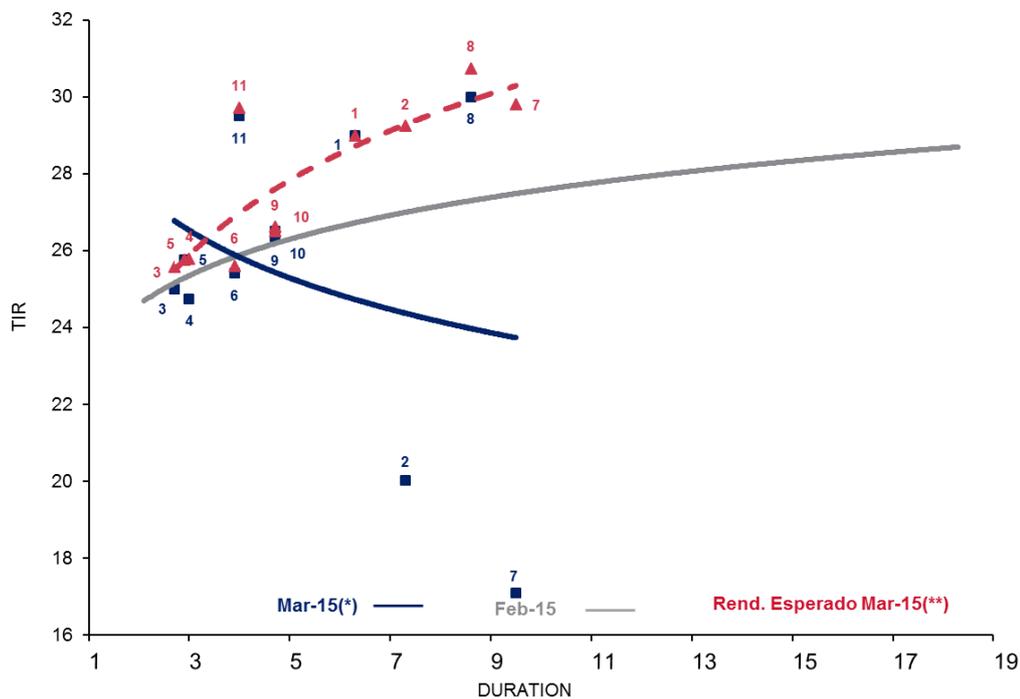
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados promedió el 24,38% (TNA 22,02%), lo que significa una disminución en las tasas de 122 bps en comparación a las colocaciones efectuadas en febrero. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 1,12%, lo cual implica una reducción mensual de 123 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, el "rendimiento esperado" para los bonos senior promedió 27,66% (TNA 24,67%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 377 bps, lo que representa un incremento mensual de 40 bps.

Figura 2

Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Marzo de 2015.



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.

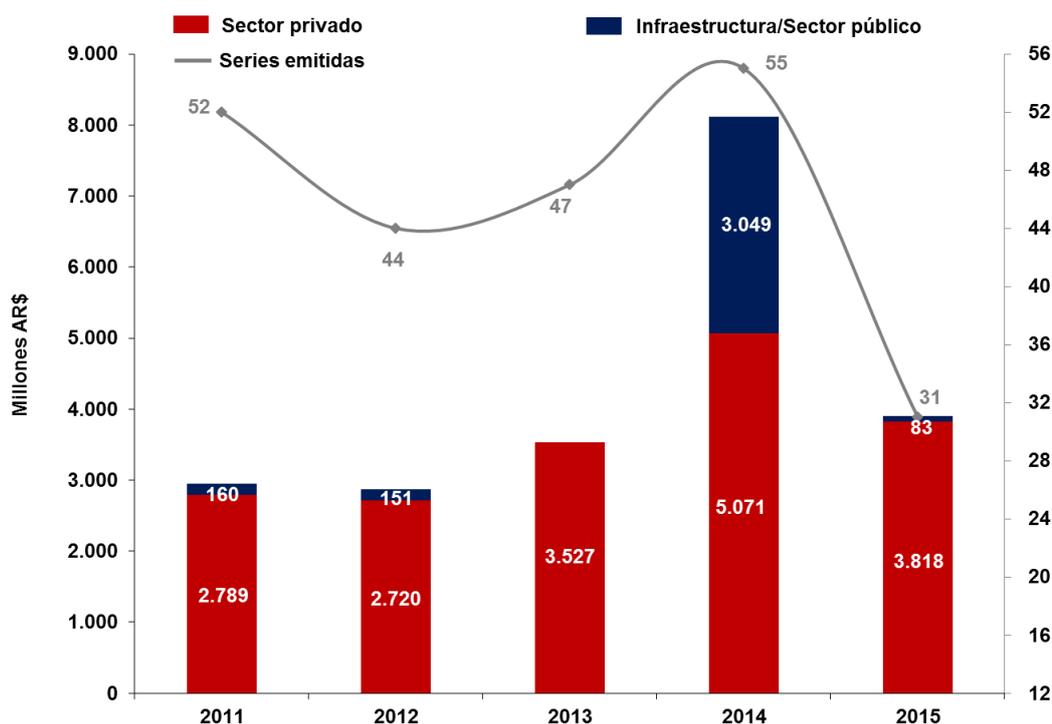
(\*\*) Para el cálculo del rendimiento esperado se consideró que la Tasa Badlar del día de la colocación se mantiene constante hasta la amortización final de cada título.

Durante marzo, todos los títulos senior fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 64% tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 36% restante se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses.

En la siguiente figura se representan las emisiones de fideicomisos financieros realizadas durante el mes de marzo en los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado al tercer mes de 2015 arroja el menor valor desde 2011.

**Figura 3**

**Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2011 - 2015.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el tercer mes del año el índice Merval registró una suba del 12,87%, ubicándose en los 10.837,23 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 11,67% y cerró el mes 1.228,85 puntos.

**Figura 4**

**BCBA – Variaciones mensuales y anuales**

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % MAR	Var. % MAR-13 / MAR-14	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	11,70	21,24%	197,48%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
Petroleo Brasileiro	37,15	-6,19%	-40,93%	Var. %		
Banco Macro	69,95	16,58%	159,55%	MAR	MAR-13/MAR-14	
Sociedad Comercial del Plata	3,57	44,53%	280,19%	Sociedad Comercial del Plata	44,53%	280,19%
Edenor	9,73	21,63%	170,28%	Pampa Holding	35,98%	267,98%
Siderar	7,78	13,91%	124,42%	Edenor	21,63%	170,28%
BBVA Francés	81,50	19,85%	198,83%	<b>Baja de Acciones</b>		
Grupo Financiero Galicia	27,75	11,00%	129,85%	Var. %		
Pampa Holding	8,39	35,98%	267,98%	MAR	MAR-13/MAR-14	
Trans	5,90	19,92%	318,44%	Petroleo Brasileiro	-6,19%	-23,24%
Tenaris	169,8	-0,18%	-23,24%	Tenaris	-0,18%	-40,93%
YPF	331,5	7,63%	5,93%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % MAR	Var. % MAR-13 / MAR-14	Var. %		
				MAR	MAR-13/MAR-14	
Insuagro	13,00	8,33%	100,00%	Insuagro	8,33%	100,00%
Ovoprot Internacional	11,25	3,21%	21,23%	Ovoprot Internacional	3,21%	21,23%
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	MAR	MAR		MAR	MAR
Dow Jones	17.776,12	-1,97%	Nikkei	159,89	1,75%
S&P 500	2.067,89	-1,74%	Bovespa	16.001,05	-11,87%
Nasdaq	4.900,89	-1,26%	Merval	1.228,85	11,67%
FTSE	10.036,29	-6,42%	México	2.864,66	-3,09%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre MAR	Var. % MAR		Cierre MAR	Var. % MAR
Petróleo (WTI)	47,67	-3,54%	Trigo	188,04	1,69%
Oro onza Troy	1.183,57	-2,95%	Maíz	148,12	-0,99%
Plata	16,66	0,36%	Soja	357,62	-4,95%

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

Durante mencionado mes, las acciones en su conjunto tuvieron resultados positivos, con 58 papeles en alza, 12 en baja y 3 sin cambios a lo largo de las 20 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 9 especies obtuvieron resultados positivos y las restantes (APBR y TS) cerraron el mes con caídas.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 48.893 M, con un promedio diario de AR\$ 2.445 M, un 18,81% por encima del monto promedio registrado en febrero. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 4.999 M, con un promedio diario de AR\$ 249,9 M, un 58,26% superior a los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mayormente negativos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 0,84% en moneda local y del 11,87% si se lo mide en dólares, influenciado por la fuerte devaluación del real. Además, el Mexbol de la Bolsa de México registró una caída del 1,05% en moneda local y del 3,09% si se lo considera en dólares.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance positiva en marzo, destacándose el Par Pesos 2010 con una fuerte suba mensual del 61,7%. Entre los que exhibieron comportamiento negativo se destaca el Bocon 2016, con una disminución del 10,0%.

Al contrario de los dos meses precedente, todos bonos en pesos mostraron resultados negativos, sobresaliendo el BONAR 15 con una caída del 51,7%.

Asimismo, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, el Boden 2015 y el Global 2017 fueron los únicos que obtuvieron resultados negativos con una baja de 2,4% y 2,7%, respectivamente. Por otro lado, el Par USD AR 2010 lidera el grupo de los que vivenciaron comportamiento positivo, con un aumento del 10,2%.

Con respecto a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), el BONAD 2016 creció en 3,4% y el BONAD 2018 lo hizo en 4,6%.

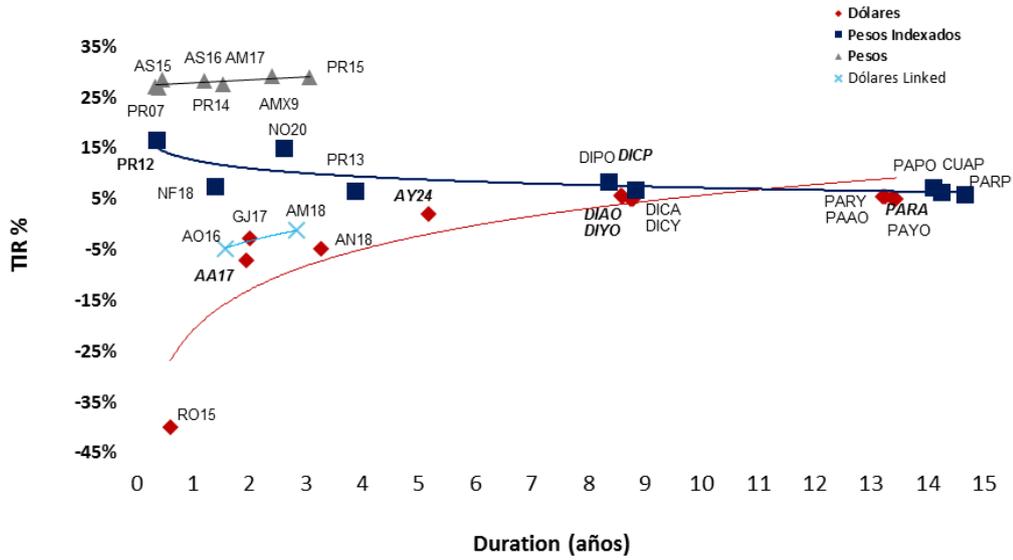
**Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-03-15**

		En PESOS					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-03-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<b>Pesos Indexados</b>								
PR12	Bocon 2016	31,5	95,3%	16,6%	0,4	-10,0%	-53,7%	
NF18	Bogar 2018	142,0	92,7%	7,6%	1,4	-1,0%	-12,5%	
NO20	Bogar 2020	190,4	71,4%	15,2%	2,6	-1,7%	27,3%	
PR13	Bocon 2024	282,0	83,2%	6,7%	3,9	5,6%	11,9%	
DICP	Discount Pesos 2005	369,0	92,1%	6,9%	8,8	13,5%	34,2%	
PARP	Par Pesos 2005	163,0	52,4%	6,0%	14,7	29,1%	71,6%	
PAP0	Par Pesos 2010	135,0	43,4%	7,3%	14,1	61,7%	44,4%	
DIP0	Discount Pesos 2010	320,0	79,8%	8,5%	8,4	10,7%	11,5%	
CUAP	Cuasipar	277,0	63,6%	6,3%	14,3	41,3%	67,9%	
<b>Pesos</b>								
AS15	BONAR 15	21,0	100,0%	26,9%	0,4	-51,7%	-67,1%	
AS16	BONAR 16	97,0	96,5%	28,2%	1,2	-3,4%	-	
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	7,3	91,9%	27,2%	0,3	-8,3%	-54,4%	
PR14	Bocon Cons. 7°	73,3	97,7%	28,6%	0,5	-27,6%	-24,1%	
PR15	Bocon Cons. 8°	147,5	84,0%	28,9%	3,1	-4,6%	-6,9%	
AM17	BONAR 2017	97,0	96,5%	27,5%	1,5	-2,1%	-	
AMX9	BONAR 2019	94,0	92,4%	29,2%	2,4	-4,1%	-6,9%	
		<b>En DOLARES</b>						
Cód.	Descripción	Cierre 31-03-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<b>Dólares</b>								
RO15	Boden 2015	1.174,0	132,9%	-40,1%	0,6	-2,4%	22,3%	
AA17	BONAR X	1.192,0	130,8%	-7,1%	1,9	0,8%	29,6%	
AN18	BONAR 2018	1.400,0	153,7%	-4,7%	3,3	0,0%	27,3%	
AY24	BONAR 2024	1.272,0	139,1%	2,1%	5,2	0,0%	0,0%	
DICY	Discount USD NY 2005	1.678,0	132,7%	5,0%	8,8	3,5%	49,8%	
DICA	Discount USD AR 2005	1.660,0	131,2%	5,1%	8,8	7,7%	31,2%	
PARY	Par USD NY 2005	692,0	78,4%	5,6%	13,2	5,6%	68,2%	
PARA	Par USD AR 2005	740,0	83,8%	5,0%	13,4	4,4%	75,4%	
PAA0	Par USD AR 2010	727,0	82,3%	5,2%	13,4	10,2%	79,5%	
PAY0	Par USD NY 2010	700,0	79,3%	5,5%	13,3	9,4%	75,0%	
DIA0	Discount USD AR 2010	1.593,0	125,9%	5,6%	8,6	3,8%	35,6%	
DIY0	Discount USD NY 2010	1.580,0	124,9%	5,7%	8,6	3,6%	41,1%	
GJ17	Global 2017	1.134,0	124,7%	-2,6%	2,0	-2,7%	17,6%	
<b>Dólares Linked</b>								
AO16	BONAD 2016	984,0	110,7%	-4,7%	1,6	3,4%	-	
AM18	BONAD 2018	980,0	110,9%	-1,2%	2,8	4,6%	-	

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

**Figura 6**

**Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 31-03-15.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

## 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de marzo, 11 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 15 series: una bajo el régimen ON Pyme, un Valor de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.170 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 29 M.

En este periodo se registró la emisión de Axion Energy Argentina S.A. Clase III comprendida en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,90%, lo cual representó una caída intermensual de 65 bps.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 28,36% (TNA 25,23%), lo que significó un crecimiento de 3 bps en comparación a febrero.

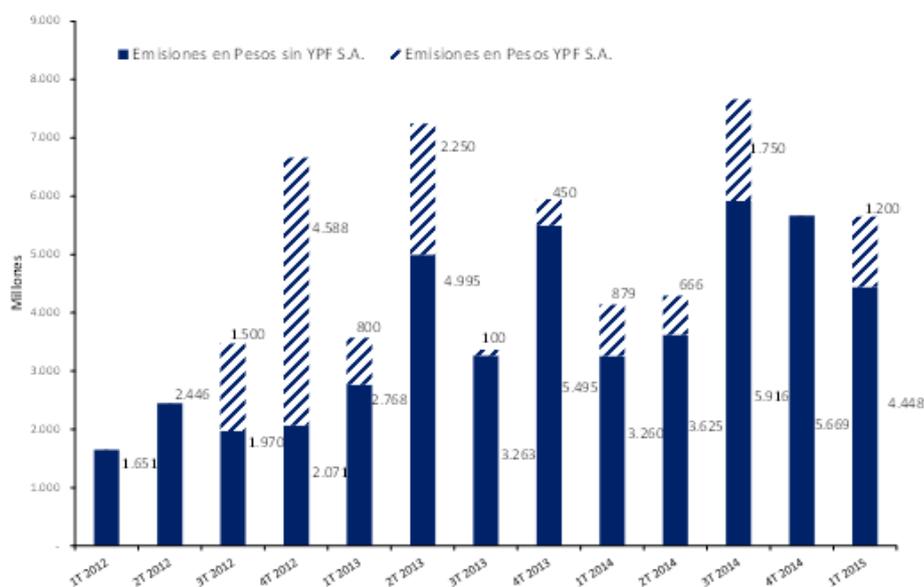
**Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en marzo de 2015**

Empresa	Serie/Clase	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
PETROQUIMICA COMODORO RIVADAVIA S.A.	Clase 3	246,24	AR	24 meses	16,32	Tasa 28,00%	Fija 12 meses, luego Bdlr + 4,5%	ON	A+	29,9%	
MEDANITO S.A.	Clase 4	96,88	AR	18 meses	13,80	Tasa 28,03%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 4,5%	ON	A+	29,8%	
	Clase 6	1,97	USD	36 meses	28,44	Tasa 5,00%	Fija	ON	A+	5,0%	
CENTRAL TERMICA GÜEMES S.A.	Clase 6	91,03	AR	12 meses	15,96	Tasa 28,00%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 5%	ON	A	30,0%	
PUENTE HNOS S.A.	Clase 3	50,12	AR	12 meses	11,13	Margen 3,50%	Bdlr + Margen	VCP	A1	26,6%	
AXION ENERGY ARGENTINA S.A.	Clase III	300,00	AR	60 meses	36,48	Margen 3,10%	Bdlr + Margen	ON	AA+	26,4%	
CRESUD S.A.C.I.F.A	Clase XIX	187,03	AR	18 meses	15,36	Tasa 27,50%	Fija 12 meses, luego Bdlr + 3,5%	ON	AA-	29,3%	
	Clase XX	18,21	USD	24 meses	23,52	Precio 104,00%	Fija	ON	AA-	0,5%	
ROGIRO ACEROS S.A.	Serie VII	33,16	AR	18 meses	12,28	Margen 7,00%	Bdlr + Margen	ON	BBB+	31,4%	
PAN AMERICAN ENERGY LLC.	Clase V	552,04	AR	18 meses	15,59	Margen 3,75%	25,75% 9 meses, luego Bdlr + mq	ON	AA+	27,5%	
	Clase VI	292,84	AR	36 meses	26,13	Margen 4,65%	26,25% 2 meses, luego Bdlr + mq	ON	AA+	28,2%	
DECREDITOS S.A.	Serie IV	8,30	AR	35 meses	16,45	Margen 7,00%	Bdlr + Margen	ON	PYME	A	25,9%
LOS GROBO AGROPECUARIA S.A.	Clase III Serie I	52,20	AR	18 meses	14,64	Tasa 28,00%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 5%	ON	A-	30,2%	
	Clase III Serie II	9,06	USD	21 meses	19,08	Tasa 3,38%	Fija	ON	A-	3,4%	
LEDESMA S.A.A.I.	Clase 3	260,12	AR	24 meses	17,40	Tasa 27,50%	Fija 12 meses, luego Bdlr + 4%	ON	AA-	29,2%	

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 2012, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

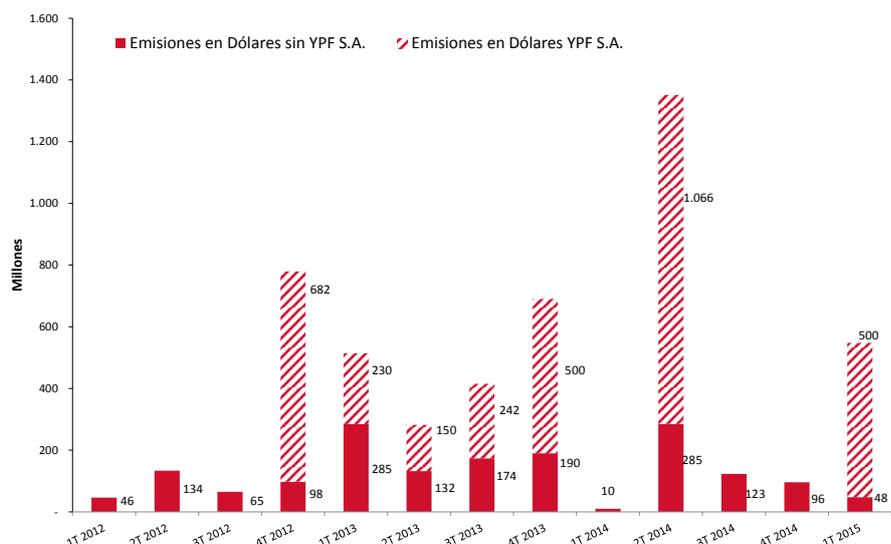
**Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9**

**B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked**



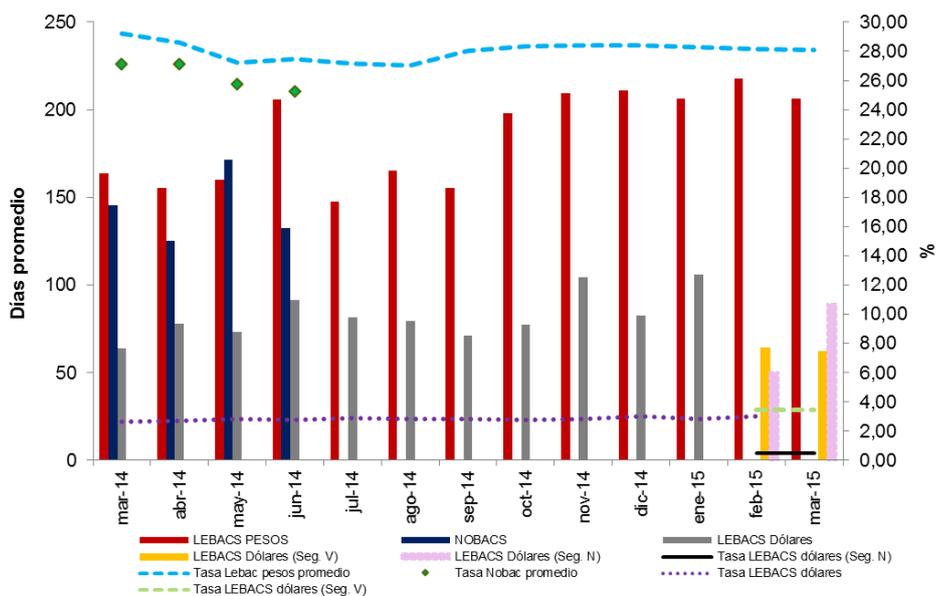
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**5. Lebacs y Nobacs**

Durante el mes de marzo, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 51.862 M y Letras en dólares por USD 1.074 M. De estas últimas, USD 1.038 M correspondieron al Segmento V y USD 36 M pertenecieron al Segmento N<sup>2</sup>.

**Figura 10**

**Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.**

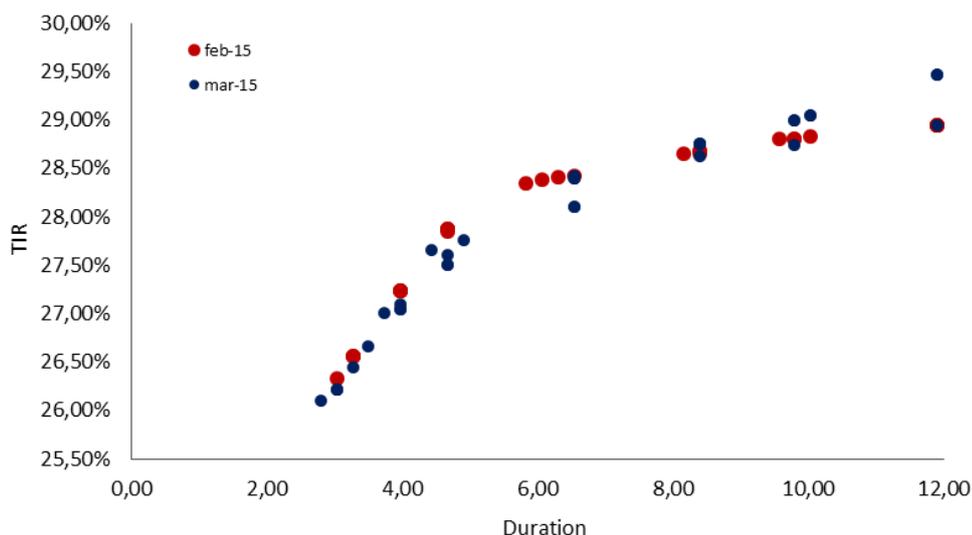


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

<sup>2</sup> Según la Comunicación "A" 5711 del día 10 de febrero de 2015. Para mayor detalle, ingresar a <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/P50522.pdf>

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 206 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 28,12%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebac en dólares del Segmento V y del Segmento N ascendió a 62 y 89 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,46% y 4,15%.

**Figura 11** Curva de rendimientos de Lebac en pesos- febrero y marzo 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

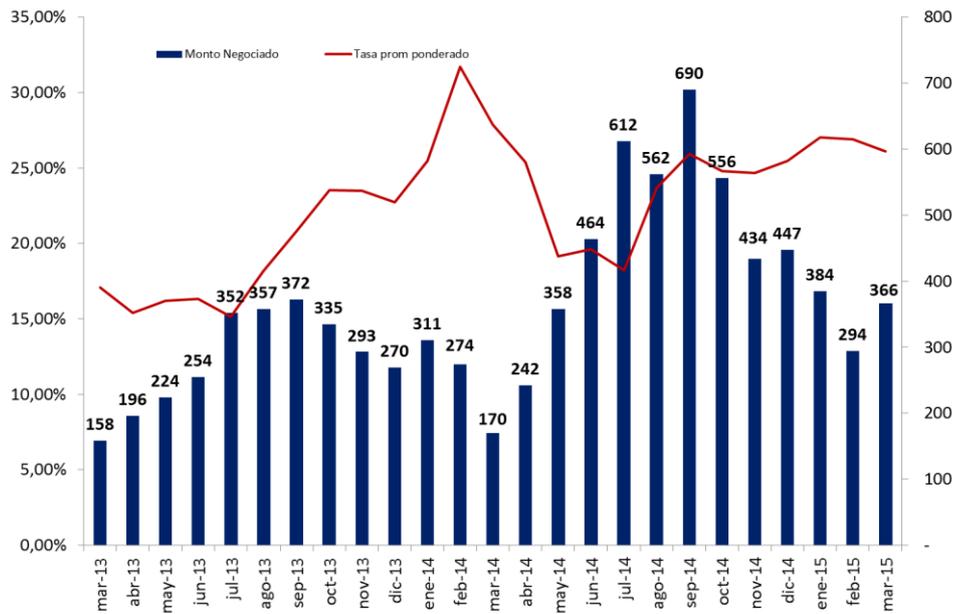
## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de marzo se negociaron AR\$ 366 M en el mercado de cheques diferidos, lo que representó un crecimiento mensual de 24,5% y un incremento de 115,7%, respecto a igual mes de 2014.

En total se negociaron 5.225 unidades, 29,6% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 96,0% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 155 días, siendo el menor valor desde abril de 2014.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 25,6%, mientras que para los patrocinados fue de 39,5%, alcanzando esta última un nuevo máximo histórico.

**Figura 12** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

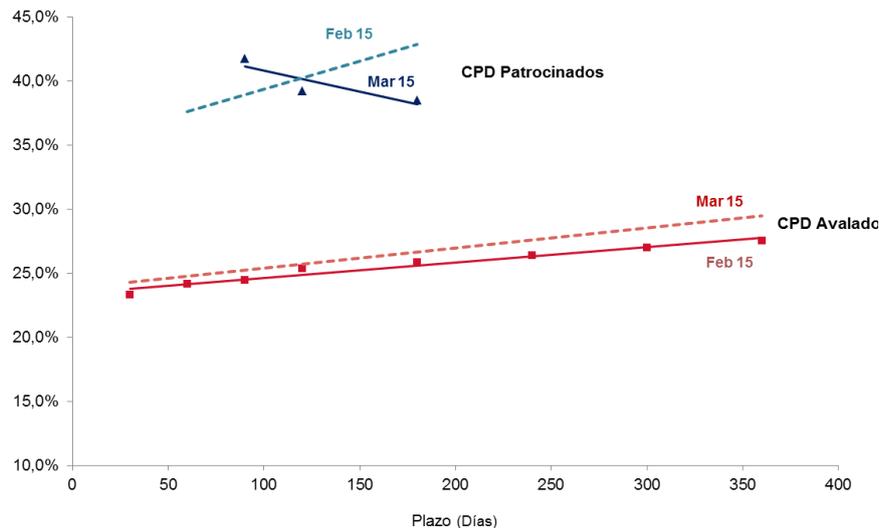


Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Dentro de los cheques avalados, el 36,2% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 32,2% entre 90 y 180 días y el 31,6% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 17,6% y el 82,4% se concentró en plazos mayores a 90 días.

**Figura 13** Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de marzo registró una disminución intermensual del 3,0%, alcanzando un valor de 26,09%.



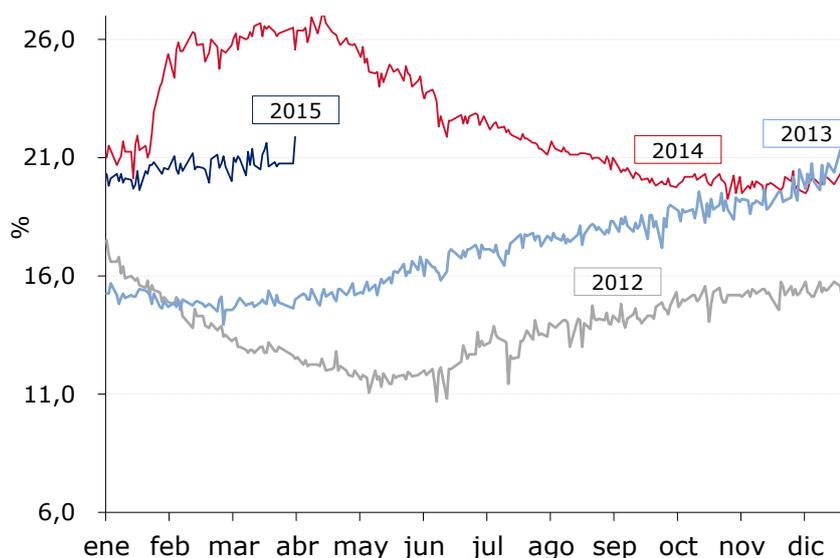
## 1. Tasas de Interés

Al 31 de marzo, la tasa de interés promedio del mercado de Call aumentó respecto al mes pasado al igual que la Badlar bancos privados.

El promedio mensual al 31 de marzo de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,90%, incrementándose 24 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una disminución intermensual de 4 bps, cerrando en 22,75%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 26 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de marzo en 20,72%.

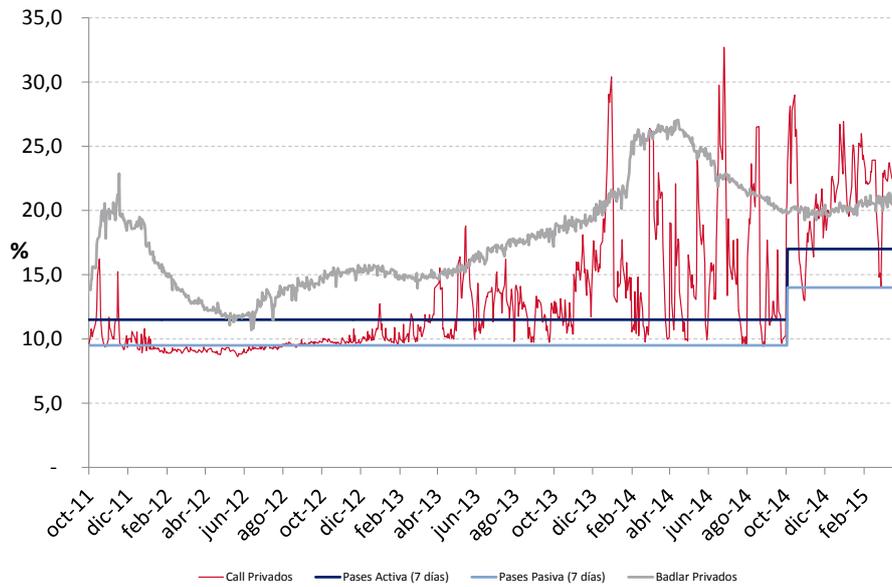
**Figura 14** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-15

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas y pasivas de 7 días en 17% y 14%, respectivamente.

**Figura 15 Tasas de corto plazo**

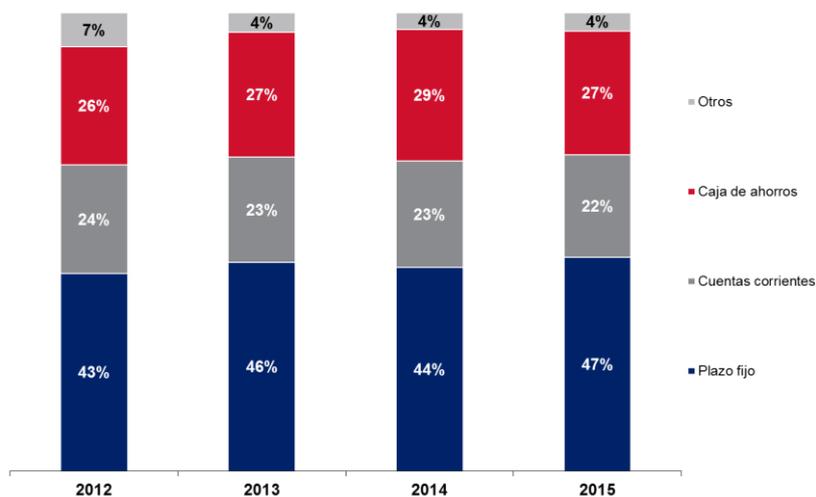


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-15

## 2. Depósitos<sup>3</sup>

Al 31 de marzo, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.068.007<sup>4</sup> M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2,3%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 31,2%.

**Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-15

<sup>3</sup> Promedio de saldos diarios informados durante el mes.

<sup>4</sup> Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.

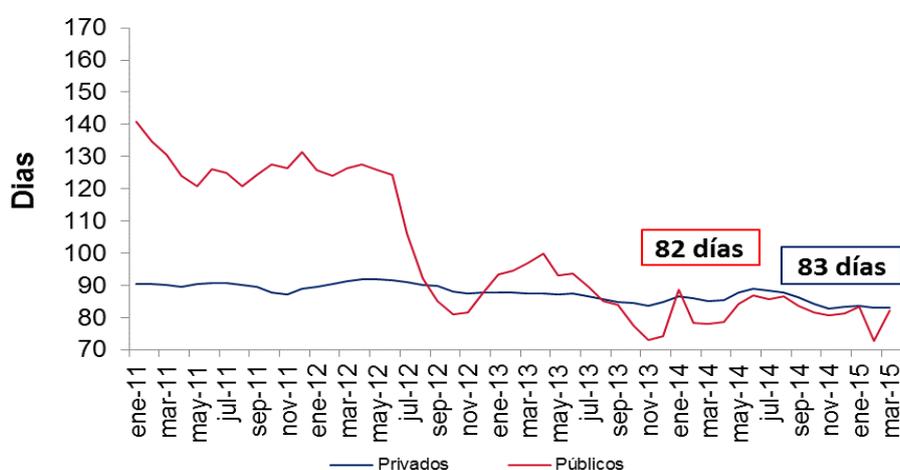
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 2,0% con respecto a febrero y aumentaron 31,6% en forma interanual, alcanzando AR\$ 980.131 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 4,6% respecto al mes previo y treparon 16% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 6,2%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 1,5%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 7,8%.

En referencia a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron respecto a los tres meses previos, en un promedio de 83 días.

**Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (marzo-11 a marzo-15)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-15

Considerando los saldos diarios informados al 31 de marzo, los depósitos promedio del sector privado aumentaron mensualmente 3,1%, alcanzando AR\$ 743.857 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 5,9%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 0,4% respecto a febrero, alcanzando AR\$ 324.149 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron intermensualmente un 12,1%.

**Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados**

	Sector Privado										
	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>2013</b>											
Ene	424.043	67,1%	1,3%	5,7%	3,1%	26,4%	36,9%	30,6%	7.878	0,4%	9,6%
Feb	428.451	66,3%	-0,4%	2,1%	1,0%	24,1%	35,6%	29,1%	7.668	-2,7%	9,4%
Mar	433.546	66,5%	0,2%	2,5%	1,2%	22,5%	34,1%	27,6%	7.526	-1,9%	9,2%
Abr	441.488	66,1%	1,8%	1,4%	1,8%	21,9%	33,2%	27,0%	7.407	-1,6%	9,1%
May	448.088	65,5%	0,8%	2,5%	1,5%	19,8%	34,7%	26,4%	7.327	-1,1%	9,0%
Jun	459.984	66,2%	4,4%	0,9%	2,7%	24,6%	36,3%	29,5%	7.153	-2,4%	8,7%
Jul	473.100	66,8%	3,6%	2,4%	2,9%	24,6%	38,3%	30,1%	7.072	-1,1%	8,5%
Ago	479.626	66,6%	-1,2%	4,2%	1,4%	23,4%	38,0%	29,7%	6.946	-1,8%	8,4%
Sep	491.204	66,7%	2,2%	2,8%	2,4%	25,1%	37,1%	30,2%	6.952	0,1%	8,5%
Oct	501.652	66,4%	2,1%	2,2%	2,1%	26,8%	36,3%	30,8%	6.966	0,2%	8,4%
Nov	509.948	65,9%	0,7%	2,6%	1,7%	24,6%	36,1%	29,6%	6.827	-2,0%	8,3%
Dic	526.678	67,2%	6,5%	-0,1%	3,3%	24,0%	33,4%	28,0%	6.803	-0,4%	8,4%
<b>2014</b>											
Ene	539.450	69,6%	1,7%	3,5%	2,4%	24,4%	30,6%	27,2%	7.157	5,2%	9,7%
Feb	550.559	68,5%	-0,4%	4,5%	2,1%	24,3%	33,7%	28,5%	7.270	1,6%	10,6%
Mar	558.144	68,5%	-1,2%	3,8%	1,4%	22,7%	35,4%	28,7%	6.844	-5,9%	9,9%
Abr	574.700	68,7%	1,4%	4,7%	3,0%	22,1%	39,7%	30,2%	6.710	-2,0%	9,5%
May	589.533	69,4%	3,3%	2,1%	2,6%	25,2%	39,1%	31,6%	7.169	6,8%	10,0%
Jun	605.403	69,8%	5,3%	0,3%	2,7%	26,3%	38,3%	31,6%	7.187	0,3%	9,8%
Jul	620.200	70,5%	5,4%	-0,2%	2,4%	28,5%	34,8%	31,1%	7.124	-0,9%	9,5%
Ago	625.816	70,0%	0,4%	1,4%	0,9%	30,7%	31,1%	30,5%	7.118	-0,1%	9,6%
Sep	636.122	69,8%	2,1%	1,2%	1,6%	30,6%	29,0%	29,5%	7.146	0,4%	9,6%
Oct	647.781	69,3%	2,6%	0,9%	1,8%	31,3%	27,5%	29,1%	7.175	0,4%	9,5%
Nov	661.253	69,2%	2,1%	1,9%	4,3%	33,2%	26,6%	25,5%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	2,3%	33,0%	28,0%	21,9%	7.323	0,8%	9,2%
<b>2015</b>											
Ene	702.522	70,3%	2,2%	3,3%	-4,4%	33,6%	27,8%	17,8%	7.337	0,2%	9,3%
Feb	721.696	69,1%	1,5%	4,0%	4,4%	36,1%	27,1%	19,1%	7.786	6,1%	9,4%
Mar	743.857	69,6%	0,6%	5,9%	0,4%	38,6%	29,6%	17,1%	8.004	2,8%	9,5%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-15

**Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos**

	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>2013</b>											
Ene	207.680	32,9%	-0,4%	-5,2%	-2,1%	41,3%	11,7%	27,3%	1.880	12,2%	4,5%
Feb	217.450	33,7%	-3,2%	16,4%	4,7%	38,5%	16,6%	27,4%	1.499	-20,3%	3,5%
Mar	218.138	33,5%	1,6%	-1,2%	0,3%	41,2%	13,4%	27,1%	1.213	-19,1%	2,9%
Abr	226.108	33,9%	6,6%	0,1%	3,7%	48,5%	10,9%	29,2%	1.165	-4,0%	2,8%
May	235.727	34,5%	2,3%	7,3%	4,3%	43,5%	16,2%	29,7%	1.185	1,7%	2,7%
Jun	235.139	33,8%	4,1%	-6,1%	-0,2%	42,3%	13,0%	28,5%	1.339	13,0%	3,1%
Jul	235.018	33,2%	1,9%	-2,5%	-0,1%	33,7%	16,1%	25,7%	1.429	6,7%	3,4%
Ago	240.114	33,4%	1,6%	2,7%	2,2%	35,3%	10,7%	24,2%	1.291	-9,7%	3,1%
Sep	244.786	33,3%	1,9%	1,6%	1,9%	39,3%	-0,7%	20,0%	1.396	8,1%	3,4%
Oct	253.576	33,6%	1,9%	5,2%	3,6%	35,4%	3,4%	20,9%	1.405	0,6%	3,4%
Nov	263.318	34,1%	0,5%	8,5%	3,8%	24,8%	15,4%	21,4%	1.448	3,1%	3,5%
Dic	257.632	32,8%	6,4%	-14,6%	-2,2%	27,7%	8,9%	21,4%	1.576	8,8%	4,1%
<b>2014</b>											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	25,1%	2,0%	16,6%	1.726	-3,6%	5,7%
Mar	256.172	31,5%	1,1%	1,0%	1,0%	24,5%	4,3%	17,4%	1.656	-4,1%	5,4%
Abr	261.942	31,3%	6,1%	-3,1%	2,3%	24,0%	0,9%	15,8%	1.678	1,3%	5,4%
May	260.022	30,6%	2,2%	-5,7%	-0,7%	23,9%	-11,4%	10,3%	1.327	-20,9%	4,4%
Jun	262.245	30,2%	10,8%	-15,6%	0,9%	31,9%	-20,4%	11,5%	1.551	16,9%	5,1%
Jul	259.886	29,5%	-0,8%	-2,3%	-0,9%	28,4%	-20,2%	10,6%	1.568	1,1%	5,2%
Ago	268.158	30,0%	1,0%	9,7%	3,2%	27,6%	-14,7%	11,7%	1.262	-19,5%	4,2%
Sep	275.462	30,2%	2,6%	3,6%	2,7%	28,5%	-13,0%	12,5%	1.313	4,0%	4,2%
Oct	286.309	30,7%	5,0%	2,0%	3,9%	32,4%	-15,7%	12,9%	1.244	-5,2%	3,9%
Nov	294.842	30,8%	4,5%	-0,3%	3,0%	37,6%	-22,5%	12,0%	1.307	5,1%	4,0%
Dic	307.012	30,9%	9,9%	-9,4%	4,1%	42,1%	-17,7%	19,2%	1.752	34,0%	4,6%
<b>2015</b>											
Ene	297.133	29,7%	-11,4%	16,6%	-3,2%	27,6%	22,7%	26,0%	1.579	-9,9%	5,3%
Feb	322.743	30,9%	-4,6%	38,0%	8,6%	27,3%	28,1%	27,3%	1.639	3,8%	4,6%
Mar	324.149	30,4%	9,5%	-12,1%	0,4%	37,8%	11,6%	26,5%	1.857	13,3%	5,3%

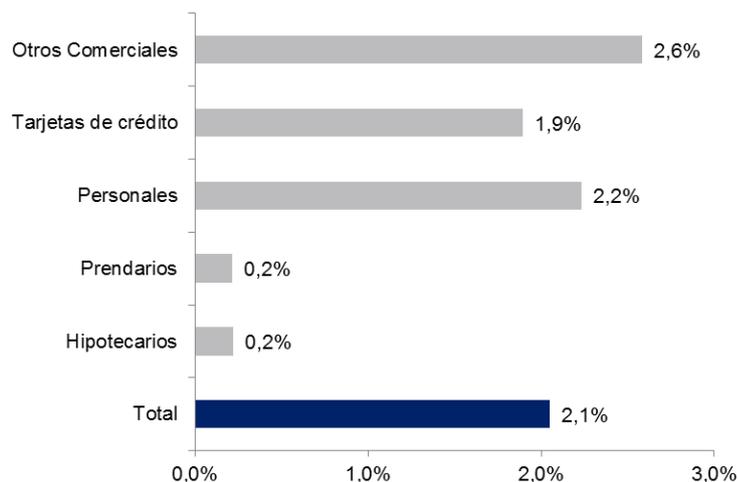
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-15

### 3. Préstamos<sup>5</sup>

Al 31 de marzo de 2015, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ \$ 613.785 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,1%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 20,7%.

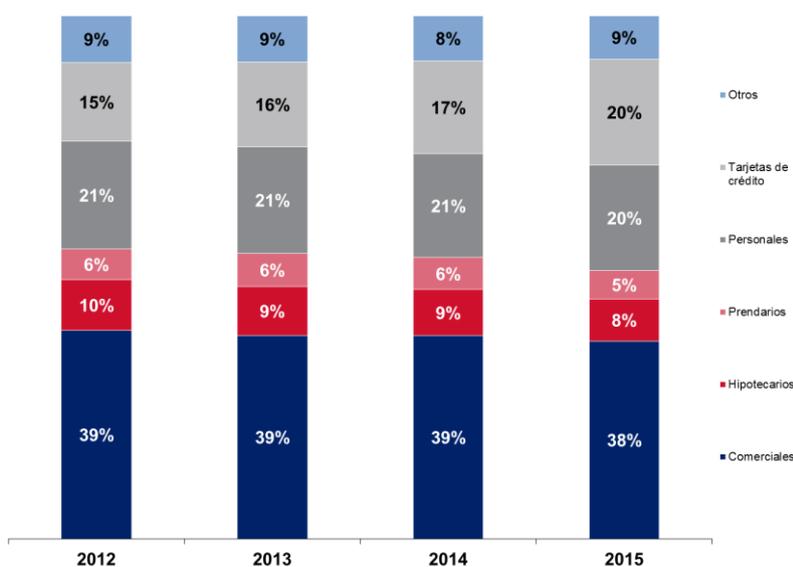
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los clasificados como “Otros Comerciales”<sup>6</sup> con un incremento del 2,6%, seguido por Préstamos Personales con un incremento del 2,2%.

**Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - Marzo 2015**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-03-15

**Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-03-15

<sup>5</sup> Promedio de saldos diarios informados durante el mes.

<sup>6</sup> “Otros Préstamos Comerciales” incluyen los préstamos en efectivo al sector privado en moneda nacional y extranjera por los siguientes conceptos: adelantos en cuenta corriente, otros adelantos, documentos a sola firma, documentos descontados, documentos comprados, créditos documentarios y otros préstamos.



## M&A en Argentina y la región

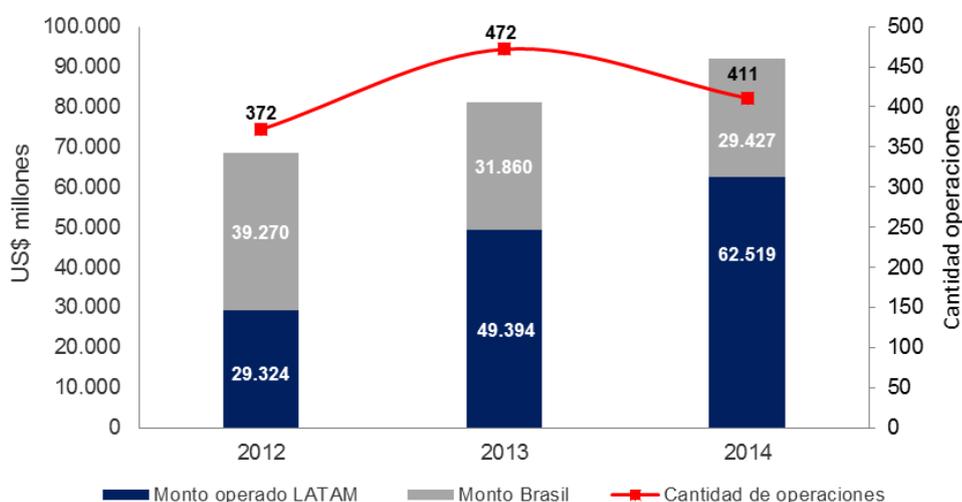
En 2014, la actividad del mercado de fusiones & adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés) a nivel mundial alcanzó su nivel más alto en los últimos siete años, denotando que en el mundo existe una enorme liquidez.

El monto operado fue de US\$ 3.200 MM, apenas un 11,8% menor a 2007, año record, y un 45% superior a 2013. Los sectores en los que se registraron la mayor cantidad de transacciones fueron Energía y Telecomunicaciones.

A pesar de transitar un período de incertidumbre económica a nivel regional, acentuado por la caída en los precios de los commodities, en especial el petróleo, el mercado de M&A de LATAM se mantuvo activo durante 2014. Se registraron 411 operaciones por un monto de US\$ 91.946 M.

Por otro lado, en la región existen aún 254 operaciones anunciadas que todavía no fueron concretadas por un monto de más de US\$ 66.000 M, uno de los valores más importantes de los últimos años, lo cual augura un crecimiento de la actividad de M&A para el 2015.

**Figura 22** M&A en LATAM: 2012- 2014: Cantidad de operaciones y monto operado



Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

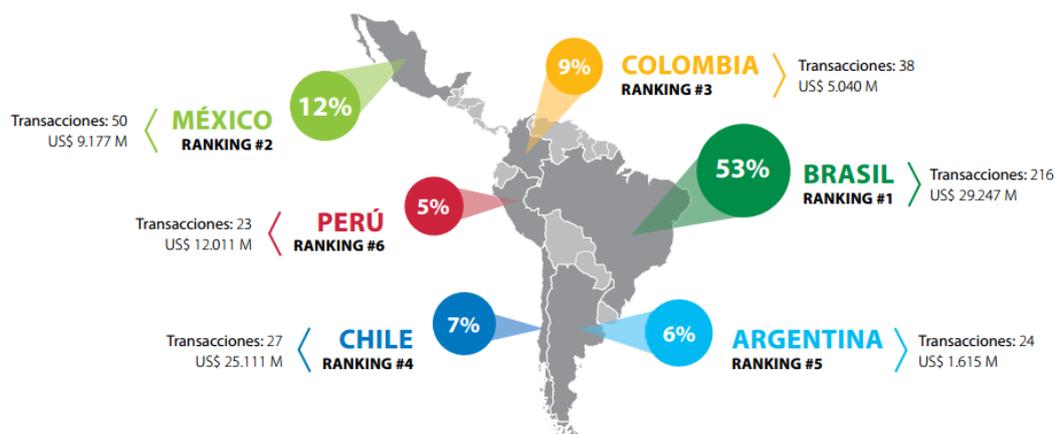
## Destino de las Inversiones

Brasil mantiene su posición de liderazgo en cuanto a cantidad de transacciones registradas, sin embargo, al analizar el monto operado, su importancia a nivel regional se redujo, con respecto a los dos años anteriores.

México mantuvo el segundo lugar con 50 transacciones informadas. En este caso las reformas en sectores clave como Energía y Telecomunicaciones continúan atrayendo inversiones.

Es importante destacar el caso de Chile, donde el mercado de M&A tuvo un desempeño extraordinario durante 2014, impulsado por la entrada de jugadores europeos y norteamericanos, alcanzando así uno de los valores más importantes de su historia.

**Figura 23** M&A en LATAM 2014: Principales países | Cantidad de operaciones y monto operado



**Nota:** Ranking y market share calculado en base a cantidad de operaciones.

**Fuente:** Elaboración propia en base a Mergermarket

## Origen de las Inversiones

### Inbound

El 44% de las transacciones en LATAM durante 2014 fueron domésticas (*comprador y vendedor del mismo país*). El restante 56% fueron operaciones *cross-border*, donde los principales compradores fueron europeos o norteamericanos.

Los países más activos de Europa fueron el Reino Unido, Francia y España.

Los principales actores asiáticos durante el año fueron Japón y China que registraron 11 transacciones por US\$ 11.300 M.

Mientras que dentro de LATAM, los principales *players* en transacciones transfronterizas fueron Chile, Colombia, Brasil y Perú.

### Outbound

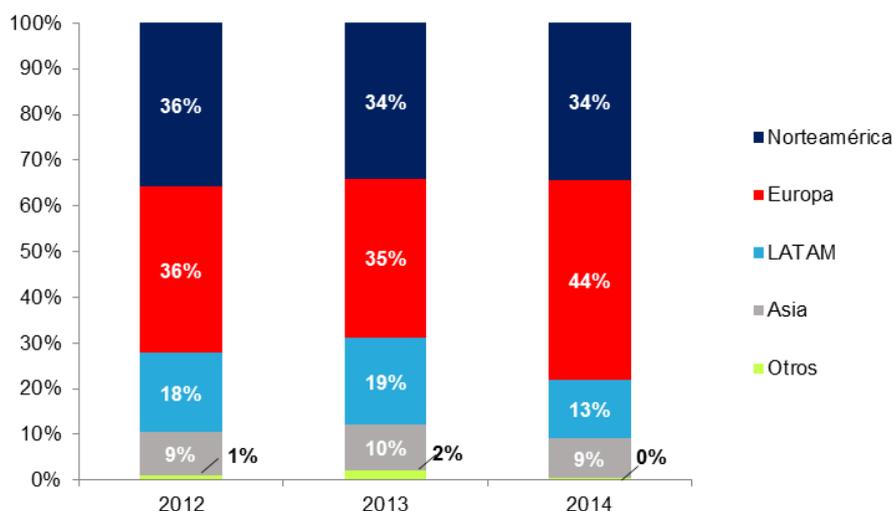
Las empresas de la región han aprovechado la coyuntura de liquidez y tasas bajas que existe en el mundo para expandir sus operaciones.

Durante 2014 se completaron 26 transacciones por US\$ 7.700 M (más del doble de lo registrado en 2013).

La transacción más destacada fue la compra de Telekom Austria AG por parte de la compañía mexicana América Móvil SAB por US\$ 1.960 M. También sobresalen las adquisiciones del grupo argentino Corporación América de los operadores aeroportuarios italianos de Florencia y Pisa por US\$ 260 M.

Las empresas de LATAM se han focalizado en los mercados de Norteamérica y Europa.

**Figura 24** M&A en LATAM - 2012-2014: Ubicación geográfica del comprador- Cantidad de operaciones cross-border



Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

### Análisis Sectorial

A pesar de la abrupta caída del precio de petróleo durante el segundo semestre del año, el Sector de Energía fue el más dinámico, registrando 58 *deals* y representando el 45% del valor operado total. Le siguieron los sectores de Minería con el 12% y Servicios Financieros con el 7%.

En el Sector de Energía, varios grupos multinacionales se encuentran llevando a cabo planes de reestructuración que involucran procesos de desinversión en activos que no consideran claves. La caída de los precios del petróleo continuará creando presiones a lo largo de la cadena de valor, donde se espera que se busque reducir costos y reprogramar inversiones, lo que puede generar una ola de consolidaciones en la industria.

En lo que se refiere al sector de Minería, grupos europeos y norteamericanos adquirieron activos en los segmentos de cobre, oro y plata en la región, aprovechando los precios de los metales y las bajas valuaciones de los proyectos. Durante el año 2014, se concretaron algunas transacciones de gran tamaño, destacándose el proyecto minero de cobre Xstrata “Las Bambas” por parte de MMG. Otro *deal* importante en el segmento de cobre se llevó a cabo en Chile, donde la compañía canadiense Lundin Mining Corp. adquirió el 80% de Minera Candelaria y Minera Ojos del Salado por US\$ 1.800 M, ambas en manos de la empresa americana Freeport McMoran Inc., que se encuentra llevando a cabo un plan de desinversión para reducir su nivel de deuda.

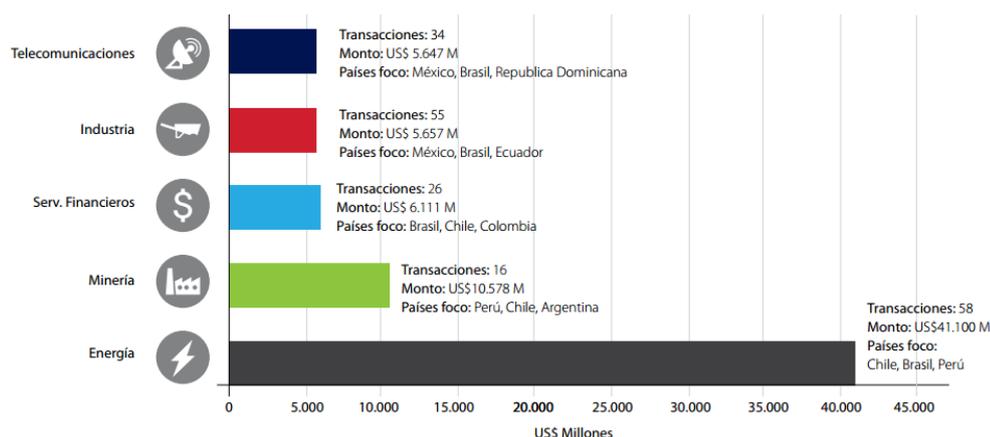
Por otro lado, en lo que respecta al Sector de Servicios Financieros, durante 2014 se observó un nivel elevado de actividad en el segmento de seguros, en los que se destacan las ventas de la brasilera Intermédica Saude S.A. (US\$ 866 M), la chilena Cruz Blanca Salud S.A. (US\$ 547 M – 56%), la colombiana Colpatria Seguros S.A. (US\$ 347 M – 51%) y la brasileña Sul America S.A. (US\$ 245 M). Cabe resaltar la entrada de grupos europeos y fondos de inversión norteamericanos, que se están posicionando fuertemente en este sector, denotando un importante potencial en la industria.

Finalmente, en el Sector Industrial, la transacción más relevante fue la compra de la compañía mexicana Comex, S.A. de C.V., principal fabricante de pinturas del país, por parte de la estadounidense PPG. La transacción fue estimada en US\$ 2.300 M y aumentará la participación de PPG en México y Centroamérica. Es notable la entrada

de empresas estadounidenses en México y la región, impulsada por la recuperación económica del país norteamericano.

Por otra parte, la cementera peruana Unión Andina de Cementos, adquirió la operación ecuatoriana de la francesa Lafarge en US\$ 517 M, que a su vez fue una de las principales transacciones “cross-border” entre países de la región. Esta transacción forma parte de la estrategia internacional de ventas de activos de Lafarge con el objetivo de obtener la aprobación regulatoria para su fusión con la cementera suiza Holcim.

**Figura 25 Operaciones de M&A: 2014 - Por sector | Monto operado**



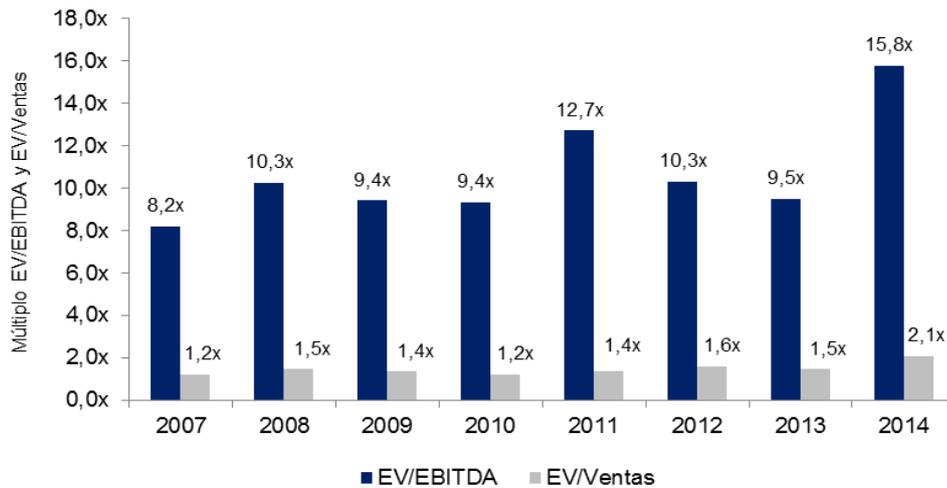
Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

### Múltiplos de Valuación

Considerando los múltiplos “EV/EBITDA” (*Enterprise Value* o Valor de la Empresa/ *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* o Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) y “EV/Ventas”, se observan en las transacciones registradas durante 2014 en la región, múltiplos superiores a los de años anteriores.

Esto se debe en parte a las características de las compañías objeto de las operaciones, ya que provienen de sectores con mayor potencial de desarrollo: en 2014, los sectores de Energía, Internet, Medios y Biotecnología tuvieron mayor protagonismo.

**Figura 26** Evolución histórica del EV/EBITDA y EV/Ventas en LATAM



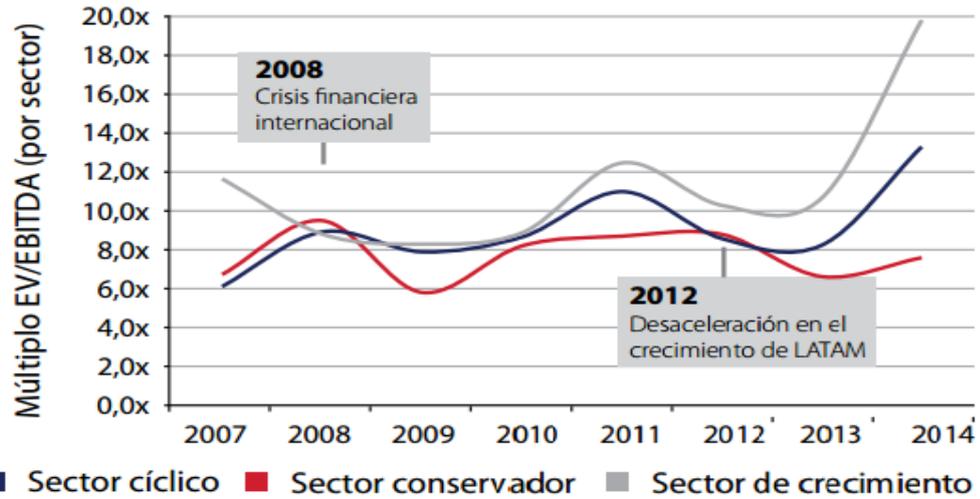
Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

Con el objeto de comparar la evolución histórica de los múltiplos pagados, se han considerado tres grupos de sectores económicos:

- **Sector Cíclico:** agrupa sectores con una importante correlación con el nivel de actividad económica. *Ejemplos: Automotriz, Construcción, Retail, Manufactura.*
- **Sector Conservador:** concentra sectores con mayor estabilidad de ingresos debido a que ofrecen productos o servicios cuya demanda no fluctúa materialmente con cambios en el nivel de actividad económica. *Ejemplos: Servicios Públicos.*
- **Sector de Crecimiento:** agrupa aquellos sectores con mayores perspectivas de desarrollo sujetos a un mayor nivel de innovación en productos y servicios. *Ejemplos: Tecnología, Internet, Biotecnología y Servicios.*

Como se puede observar en la siguiente figura, compañías del Sector de Crecimiento han presentado consistentemente un múltiplo EV/EBITDA superior. Por otro lado, compañías del Sector Conservador registraron un menor múltiplo promedio. Sin embargo se observa que en años de crisis, los inversores estarían dispuestos a pagar un mayor precio por este tipo de empresas en comparación a Compañías Cíclicas (ejemplos años 2008 y 2012). Estas diferencias por sector también se pueden observar en el múltiplo Price-Earnings Ratio o PER.

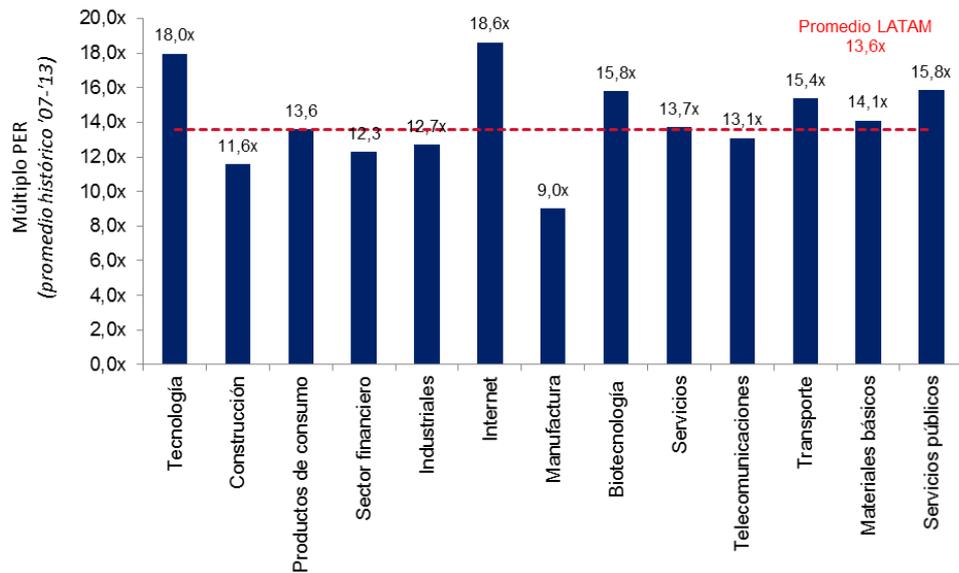
**Figura 27 EV/EBITDA por grupo de sectores en LATAM**



Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

Considerando el período histórico comprendido por los años 2007 y 2014, se puede observar un promedio de PER de 13,6x en LATAM.

**Figura 28 PER por sector LATAM (promedio 2007-2014)**



Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

### Transacciones anunciadas

Durante el año 2014, se anunciaron 254 operaciones que no llegaron a concretarse, por un monto de US\$ 66.400 M, siendo este uno de los valores más importantes de los últimos años.

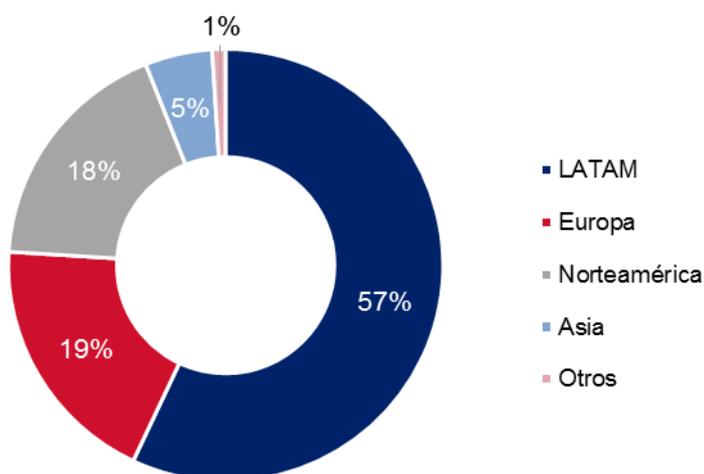
Brasil continúa siendo el principal país receptor en cuanto a monto operado y volumen y le siguen México, Chile, Bahamas y Argentina. Asimismo, el sector de telecomunicaciones

municaciones es el que ha captado el interés de los inversores, en especial, de Europa y Norteamérica.

Las operaciones más grandes anunciadas se enumeran a continuación:

- Septiembre de 2014, se anunció la venta del gigante brasileño de telecomunicaciones Global Village Telecom, perteneciente a la francesa Vivendi, al grupo español Telefónica por US\$ 9.900 M
- En abril fue anunciada la fusión entre Rumo Logística y América Latina Logística, dos gigantes brasileños en logística, por un monto de US\$ 4.100 M. La operación aún está siendo evaluada por CADE, el regulador anti monopolios.
- Cielo anunció en noviembre su joint venture con Banco do Brasil, en el cual pagará US\$ 3.100 M por el 70% del negocio de pagos de tarjetas de crédito y débito de ese banco.

**Figura 29 Operaciones anunciadas no perfeccionadas 2014: Ubicación geográfica del comprador (cantidad operaciones)**



Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

### M&A en Argentina

Durante el año 2014, Argentina registró 24 operaciones por US\$ 1.615 M. Medido en número de deals, ocupa el quinto lugar en el ranking de LATAM, con el 6% de las operaciones.

Energía continúa siendo el sector con mayor cantidad de operaciones en el país, gracias al potencial de sus reservas de petróleo y gas, las cuales se encuentran entre las principales del mundo.

Si bien en el corto plazo se espera que el precio actual del barril de petróleo repercuta a la baja en los presupuestos de inversión, hay que tener en cuenta que dichas fluctuaciones del precio también afectan directamente la valuación de las empresas del sector, con lo cual pueden presentarse oportunidades interesantes para operaciones de M&A.

Otros sectores activos localmente en cuanto a cantidad de transacciones son el Sector Minero y Servicios Financieros.

Entre las transacciones más destacadas del año, se encuentran:

- YPF S.A. adquirió las operaciones en Argentina de Apache Corporation a la compañía estadounidense de energía, Apache Corporation, por US\$ 852 M.
- First Quantum (Canadá) adquirió Lumina Copper (empresa minera con sede en Canadá, dueña del proyecto minero Taca Taca), por US\$ 402 M.
- Chañares Herrados Empresa de Trabajos Petroleros S.A. (CHASA) fue adquirida por Exmed SA (Medanito), por US\$ 85 M.
- Assicurazioni Generali S.p.A (Italia) adquirió un 50% de participación en La Caja de Ahorro y Seguros a la familia Werthein por US\$ 70 M.
- Gran Tierra Energy S.A. fue adquirida por Madalena Energy Inc. (Canada) por US\$ 63 M.

Además de las antes mencionadas, se efectuaron varias transacciones con respecto a la separación / desinversión de Grupo Clarín para su adecuación a la nueva Ley de Medios.

Es importante destacar que la mayoría de transacciones fueron locales y regionales, mientras que en las operaciones cross-border no regionales participaron principalmente inversores europeos y estadounidenses.

Respecto a próximas operaciones, existen fuertes expectativas en el sector de Petróleo & Gas para el año 2015.



# 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

**Juliana Rojido**

[juliana.rojido@firstcfa.com](mailto:juliana.rojido@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2003

**Priscila Leon**

[priscila.leon@firstcfa.com](mailto:priscila.leon@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2066