



"FideiFIDnews"

Informe mensual

16 de agosto de 2017

CONTENIDO

- INFORMACIÓN INSTITUCIONAL

- ✓ Publicación de trabajos de investigación. Comisión de Docencia e Investigaciones
 - Mercado de Capitales: FF y Pymes
 - El BCRA y el Derecho Real de Superficie como garantía

- INFORMACIÓN SECTORIAL

- ✓ CNV. Resolución general n. 700/2017
- ✓ AFIP. Resolución general n. 4096-E/2017
- ✓ Ley de energías renovables
- ✓ Últimas emisiones

- AUTORIDADES DE LA AAFyFID

- DELEGACIONES DE AAFyFID EN EL INTERIOR DEL PAÍS

INFORMACION INSTITUCIONAL

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN

La Asociación informa la publicación de dos trabajos realizados en el marco de las actividades que desarrolla la Comisión de Docencia e Investigaciones. A continuación, realizamos un breve resumen de ambos.

EL BCRA Y EL DERECHO REAL DE SUPERFICIE COMO GARANTÍA*

Con fecha 10 de agosto de 2017, el Directorio del Banco Central de la República Argentina ha comunicado que "..... aprobó la incorporación del "derecho de superficie" como garantía bancaria. La medida mejorará las condiciones de acceso al crédito bancario de muchos productores agropecuarios y de otros sectores que poseen un derecho de explotación sobre un terreno sin ser sus dueños".

Posteriormente, dicha decisión se ha plasmado en la Comunicación "A" 6297 del 11/8/2017 que, en la Sección Garantías, incluye taxativamente a "derechos de superficie", como así también "..... los inmuebles

y/o derechos de superficie sobre los que se haya constituido una propiedad fiduciaria, en la medida que la entidad financiera prestamista tenga asignada – en el contrato de fideicomiso- la mejor prelación de cobro respecto del resto de los acreedores, cualquiera sea la modalidad por la que se otorgue esa preferencia de cobro emprendedores que no cuenten con inmuebles propios podrán llevar adelante proyectos de inversión mediante financiamiento bancario, ofreciendo como garantía el flujo de fondos de la explotación comercial”.

Ello no obstante, no queda clara la suerte que correrían proyectos de inversión, con orientación no comercial o que tienen fines altruistas o destinados al bienestar general de la población, como el que desarrolla el Conservation Land Trust.

Indudablemente que, pese a la particular redacción, que caracteriza a las normas emanadas de la mencionada entidad rectora del mercado financiero, desde el punto de vista económico general, se abre un amplio abanico de posibilidades para la inversión productiva.

A partir de ahora, ya no será imprescindible adquirir la tierra para efectuar determinados emprendimientos, posibilidad que puede, además, encontrar obstáculos en las previsiones de la denominada Ley de Tierra Rurales, que acota la concurrencia de inversores extranjeros para la compra de dicho tipo de inmuebles.

Asimismo, algunos proyectos forestales, al momento de su constitución, suelen contemplar el arrendamiento de la tierra, a los fines del desarrollo de la actividad.

Ahora y a luz de lo dicho, podría ser más conveniente constituir el derecho real superficie, sinérgicamente con el instituto del fideicomiso, lo que permitiría, con mayores certezas, garantizar los intereses de las partes: superficiario, superficiante y entidad financiera, puntualmente en desarrollos como los forestales.

Por Manuel Gómez de la Lastra
Abogado y Lic. En Economía
Comisión Técnica Jurídica de la AAFyFID

MERCADO DE CAPITALES: FF y PYMES*

El mercado de capitales es el ámbito donde se comercializan títulos valores y contratos financieros como acciones, bonos u obligaciones negociables, contratos de cobertura, pases, cauciones, valores fiduciarios o certificados de participación de fideicomisos, etc., generalmente de empresas de reconocida trayectoria, de marca o inclusive por su management, su política de gobierno corporativo, sus RRHH y/o por su compromiso con el bienestar general.

Con el paso del tiempo y la mayor concientización sobre la importancia determinante que tienen las Pymes en la generación de empleo, se les fue prestando mayor atención a sus necesidades, cosa que fue receptada también por el Mercado, aunque lenta y progresivamente ya que tenemos un mercado todavía inmaduro. Es así que actualmente, si utilizamos la información, estamos en condiciones de poder analizar su impacto y evolución, si la hubiera, en el mercado. En consecuencia, dado el rol decisivo que juega la CNV en el Mercado como regulador y fuente de datos juntamente con la información receptada por la BCBA, podemos realizar una evaluación sobre la actividad de los fideicomisos con oferta pública y la participación de las Pymes durante el año en curso.

Referido a fideicomisos, durante el mes de junio fueron emitidos y colocados 17 FF alcanzando un monto total que superó los \$ 4.300 millones, lo que representó un crecimiento del 44 % como variación interanual. Asimismo podemos establecer que los plazos para las emisiones de FF en pesos estuvieron entre los 8 y los 58 meses, predominando los plazos mayores. En cuanto a las tasas de interés variables (Badlar + margen) se fijaron entre 21,3% y 24,7%, alcanzando un promedio del 22,5% nominal anual. Cabe destacar que en promedio las tasas de interés nominales de colocación aumentaron unos 24 puntos básicos (pbs) si comparamos con el mes anterior, mayo. A su vez, los márgenes adicionales pactados en los contratos fluctuaron entre los 150 y 448 pbs.

Si computamos los montos de los 6 primeros meses del año, vemos que se colocaron \$ 23.054 millones lo que representa un 37% de aumento respecto al mismo período del año anterior. Esto se alcanzó con la colocación de 98 FF, que en unidades significa 10 fideicomisos menos a igual período del año anterior.

Al igual que ocurrió anteriormente cuando se lanzó activamente, la actividad e importancia del ProCreAr es decisiva y se va confirmando su reactivación, aún leve, en los últimos meses comparativamente con

el año anterior. Entre julio 2015 y junio 2016 la participación fue del 13,4% del monto emitido total por FF, pasando al 14,5% en los últimos doce meses. En cuanto a las unidades colocadas en el último período (julio 2016 – junio 2017), hubo 206 colocaciones de FF lo que significa una baja de 15 unidades respecto al período de doce meses precedente, es decir un 7% menos.

Referido a las Pymes y su participación, podemos establecer que:

- El financiamiento acumulado del primer semestre 2017 aumentó un 34% respecto al de 2016, concentrado mayormente en ONs, FF y Pagarés en ese orden, y mucho menos por Cheque de pago diferido avalado.
- En el mismo período, las Pymes en el mercado de capitales alcanzaron el 4% del financiamiento total del sistema financiero.
- Durante el trimestre, la tasa de interés promedio de las emisiones superó en 4 puntos porcentuales a la tasa promedio trimestral de referencia (BADLAR) y la tasa de interés promedio de los CPD negociados fue 260 pbs mayor a la tasa de los documentos descontados por Pyme en el sistema bancario.

Como puede observarse, aunque muy lentamente, algunas pymes están acercándose al Mercado lo cual es auspicioso porque de lograr buenas experiencias, puede actuar como efecto de contagio hacia otras. En cuanto a los FF vemos que siguen predominado las operaciones de corto plazo dominadas por instrumentos de renta fija, lo cual, lamentablemente, mantiene la tendencia predominante de lo financiero sobre la economía real.

Por Dr. Francisco M. Pertierra Cánepa *
*Dr. en Dirección de Empresas.
Profesor Titular del CEMA.
Cátedra de Mercado de Capitales.

INFORMACION SECTORIAL

CNV. RESOLUCIÓN GENERAL 700/2017

La Comisión Nacional de Valores pone a disposición de la ciudadanía el proyecto de reglamentación sobre Sistemas de Financiamiento Colectivo o "Crowdfunding", en los términos de la ley de apoyo al capital emprendedor, a fin de que puedan expresar sus opiniones y/o propuestas.

En este sentido, se fija un plazo de 20 días hábiles para realizar presentaciones de opiniones y/o propuestas, las que deberán realizarse a través del sitio web www.cnv.gov.ar, mediante el formulario para la presentación de opiniones y propuestas en el procedimiento de elaboración participativa de normas.

AFIP. RESOLUCIÓN GENERAL N° 4096-E/2017

El 25 de julio de 2017 se publicó en el B.O. la resolución general n° 4096-E/2017 por la cual la AFIP creó el "Registro Fiscal de Tierras Rurales Explotadas" con el objetivo de identificar a los sujetos que realizan la explotación de tierras rurales por cuenta propia o de terceros. El registro apunta a las tierras dedicadas al cultivo de granos y semillas, sean cereales y oleaginosas o legumbres secas como poroto, arveja o lenteja, o a la subcontratación.

Los sujetos obligados son las personas humanas, jurídicas y demás que revistan la calidad de propietario o usufructuario de tierras rurales, incluyendo sociedades, sucesiones indivisas, empresas, fideicomisos, condominios, asociaciones o entidades de cualquier clase, constituidos en el país, así como también los establecimientos organizados en forma de empresas estables pertenecientes a personas humanas o jurídicas del exterior. Para ello, los sujetos mencionados deben solicitar la inscripción en el Registro a través de la página web de AFIP incorporando precisa información como datos de la tierra rural explotada y la descripción de la actividad que se realiza en dicho inmueble.

La Resolución establece que los sujetos obligados a actuar como agentes de retención, según lo dispuesto en la Resolución General AFIP n° 830 y sus modificatorias, poseen el deber de verificar la existencia de la constancia de Alta de Inscripción en el Registro y la registración de los contratos. En caso de no existir dichas constancias se deberá aplicar la mayor alícuota que corresponda según la operación que se trate, conforme lo dispuesto por la misma. El incumplimiento de las obligaciones establecidas en esta Resolución estará sujeto a las sanciones previstas en la Ley n° 11.683 de Procedimientos Tributarios.

No queda clara la creación de este nuevo registro cuando en la órbita del Ministerio de Justicia funciona desde hace varios años el Registro Nacional de Tierras Rurales.

LEY DE ENERGIAS RENOVABLES

La Ley n. 27191 de Energía Renovable busca lograr la eficiencia energética en todas sus formas y fomentar las energías que no produzcan gases de efecto invernadero ni contaminen el ambiente. Por su parte la nueva normativa (Ley 27191) afecta a las instituciones públicas y empresas privadas que consuman más de 300 kW, exigiendo que el 8 % de la energía que utilicen estos usuarios provenga de fuentes de energías limpias a partir de 2018. Para el 2025 la exigencia será del 20 %.

Entre los objetivos principales de la Ley de Energía Renovable podemos destacar que busca:

- La eficiencia energética en todas sus formas, tanto para consumir como para producir, transformar y transportar energía, evitando los desperdicios y los consumos suntuarios.
- La utilización de energías que no produzcan gases de efecto invernadero en reemplazo de aquellas energías que los producen.
- Reemplazar, toda vez que esto sea posible, las energías más contaminantes hasta llegar finalmente a las no contaminantes como objetivo final.

Para lograr los objetivos propuestos por la ley, es necesario establecer un objetivo cuantitativo de participación en la matriz eléctrica para el año 2025 del 20 % del consumo eléctrico total; crear un régimen de beneficios fiscales para apoyar al inversor en este tipo de energías; crear un Fondo Fiduciario para el Desarrollo de las Energías Renovables (FODER); asignar a actores del mercado la obligatoriedad de adquirir parte de la Energía Renovable de este programa y la necesidad de establecer un marco regulatorio para esta transición energética.

Las energías renovables que se podrían adquirir son aquellas fuentes que utilizan recursos que no son de origen fósil, como por ejemplo la eólica, la solar fotovoltaica, la geotérmica y la biomasa, entre otras.

Según la información brindada por consultores privados, se estima que de la licitación de 1000 MW de energía renovable que realizó CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico), el 60 % de las ofertas correspondieron a energía eólica y el 30 % a energía solar fotovoltaica.

Dada la ley las empresas estarán obligadas a cumplir la normativa, aunque esta todavía está en discusión y puede sufrir cambios. Las que incumplan estarán sujetas a un esquema de multas equivalentes al costo de la energía generada con diésel importado por megavatio hora (unos USD 200), que se cobrarán sin previo aviso.

ULTIMAS EMISIONES*:

Al 16 de agosto de 2017

11/08/2017

CORDIAL COMPAÑÍA FINANCIERA S.A. O.P. O.N. Clase 15 por hasta un V/N de hasta \$ 200.000.000, ampliable hasta \$ 700.000.000. Programa global por hasta \$ 2.500.000.000.

Fideicomiso Financiero "RIBEIRO MINICRÉDITOS 3" (Programa Patagonia Asset Backed Securities).

10/08/2017

Modificación y Prórroga Programa "COMAFI MULTIACTIVOS", autorizado por resolución de Directorio n. 18.832.

08/08/2017

BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A. O.P. O.N. Clase 19 por hasta V/N \$ 250.000.000 ampliable por hasta V/N \$ 500.000.000 dentro del programa global O.N. por hasta V/N U\$S 250.000.000.

07/08/2017

Suplemento Términos Particulares FF "MEGABONO CRÉDITO 172" (Programa Secuval).

04/08/2017

PREAR PRETENSADOS ARGENTINOS S.A. O.P. O.N. Actualización del programa global por hasta V/N U\$S 100.000.000 y clase II por hasta V/N \$ 25.000.000 ampliable por hasta V/N \$ 75.000.000.

Autorización Condicionada: PAPEL PRENSA S.A.I.C.F. Emisión acciones liberadas.

Autorización Condicionada: EBUCAR S.A. OP ON Pyme serie IV.

Autorización Condicionada: SAN ANTONIO INTERNACIONAL. Ingreso oferta pública O.N.

PLURAL COOPERATIVA DE CRÉDITO, CONSUMO Y VIVIENDA LTDA. O.P. O.N. PyME serie III por hasta un V/N de hasta \$ 35.000.000. Programa global O.N. por hasta \$100.000.000.

Fideicomiso Financiero "INFRAESTRUCTURA ELÉCTRICA TRAMO VII" (Fideicomiso Individual). Levantados los condicionamientos. Ampliación de monto y "Tramo VII" del FF individual autorizado mediante resolución de Directorio n° 18.784.

Fideicomiso Financiero "AMFAYS SERIE 26" (Programa Asociación Mutual AMFAYS).

03/08/2017

ASOCIADOS DON MARIO S.A. O.P. O.N. Actualización y prórroga del programa global por hasta U\$S 60.000.000 y serie IV por hasta U\$S10.000.000 ampliable hasta U\$S20.000.000.

ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A. O.P. O.N. Serie 39 por hasta \$100.000.000 ampliable por hasta \$500.000.000. Programa global O.N. hasta \$3.000.000.000.

BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A. O.P. O.N. Clase XIV pro hasta \$ 30.000.000 y clase XV por hasta \$ 30.000.000 ampliable en conjunto por hasta \$400.000.000. Programa global O.N. por hasta U\$S150.000.000.

RIBEIRO S.A.C.I.F.I. e I O.P. O.N. CLASE R a ser emitida en una o dos series por un V/N de hasta U\$S5.000.000 ampliable hasta U\$S6.000.000. Programa global de O.N. por hasta \$750.000.000.

02/08/2017

BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A. O.P. O.N. Aumento de monto del programa global por hasta V/N U\$S 250.000.000. Levantados los condicionamientos.

01/08/2017

Fideicomiso Financiero "CONSUBOND 134" (Programa Consubond II).

Fideicomiso Financiero "COLCAR SERIE II" (Programa Colgroup).

31/07/2017

BANCO HIPOTECARIO S.A. O.P. O.N. Clase XLVI por hasta V/N \$ 150.000.000 y clase XLVII por hasta V/N \$ 150.000.000 ampliables por hasta V/N \$ 1.500.000.000 dentro del programa global O.N. por hasta V/N U\$S 1.500.000.000.

Fideicomiso Financiero "TCAP FACTORING I" (Programa Trend Capital).

Creación Programa "TREND CAPITAL" (Monto U\$S 20.000.000) autorizado y aprobado bajo resolución de Directorio n. 18336.

28/07/2017

Autorización Condicionada: ASOCIADOS DON MARIO S.A. Prórroga del programa.

27/07/2017

GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A. O.P. O.N. Serie XXIX por hasta V/N \$200.000.000 ampliable hasta \$400.000.000, indistintamente en dos Clases A y B en conjunto por hasta \$400.000.000 dentro del programa global por hasta \$3.000.000.000.

MSU S.A. O.P. O.N. Serie VI por hasta V/N U\$S 10.000.000. Ampliable por hasta V/N U\$S 15.000.000 dentro del programa global por hasta V/N U\$S 50.000.000.

Fideicomiso Financiero "ACCICOM PRÉSTAMOS PERSONALES VII" (Programa Accicom).

Suplemento términos particulares FF "SECUBONO CREDINEA 164" (Programa Secuval).

25/07/2017

Fideicomiso Financiero "TARJETA SHOPPING XCVIII" (Programa Tarshop).

24/07/2017

Autorización Condicionada: BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A. Aumento de monto programa global.

21/07/2017

Creación Programa "FAVA" (Monto U\$S 18.000.000) autorizado y aprobado bajo resolución de Directorio n° 18651.

CARSA S.A. O.P. O.N. Serie VIII por hasta V/N \$ 100.000.000 ampliable por hasta V/N \$ 150.000.000 dentro del Programa global O.N. por hasta V/N U\$S 30.000.000.

BANCO VOII S.A. O.P. O.N. VCP Actualización del programa global por hasta V/N \$ 500.000.000 y clase II por hasta V/N \$ 100.000.000.

20/07/2017

GRIMOLDI S.A. O.P. O.N. Aumento de monto del programa global por hasta V/N \$ 600.000.000 y serie VIII, clase I por hasta V/N \$ 100.000.000 ampliable por hasta V/N \$ 250.000.000, clase II por hasta V/N \$ 100.000.000 ampliable por hasta V/N \$ 250.000.000 el V/N en conjunto de las O.Ns serie VIII, clases I y II.

FCA COMPAÑIA FINANCIERA S.A. O.P. O.N. Clase XIII por hasta V/N \$ 200.000.000. Ampliable por hasta V/N \$ 300.000.000 dentro del programa global O.N. por hasta V/N U\$S 100.000.000.

Suplemento de prospecto de términos particulares "SECUBONO 163" (Programa Secuval). FF autorizado.

SAVANT PHARM S.A. Actualización del programa global O.N. por hasta V/N \$ 200.000.000 y O.P. O.N. Serie V por hasta V/N \$ 60.000.000 ampliable por hasta V/N \$ 100.000.000 en dos clases, J por hasta \$ 60.000.000 y K por \$ 60.000.000, ampliable por hasta \$ 100.000.000.

18/07/2017

Fideicomiso Financiero "PROVINCIA LEASING II" (Provincia Leasing).

17/07/2017

YPF S.A. O.P. O.N. Clase LIII por hasta V/N U\$S 500.000.000 que podrá ser ampliado por hasta V/N U\$S 750.000.000 dentro del programa global O.N. por hasta V/N U\$S 10.000.000.000.

Fideicomiso Financiero "CMR FALABELLA LXVI" (Programa CMR Falabella).

Suplemento prospecto de términos particulares FF "MEGABONO 173" (Programa Secuval).

Fideicomiso Financiero "CARTASUR XIII" (Programa Secuval II).

14/07/2017

COMPAÑIA FINANCIERA ARGENTINA S.A. O.P. O.N. Clase XX por hasta V/N \$ 750.000.000, Serie I por hasta V/N \$ 150.000.000 y serie II por hasta V/N \$ 250.000.000 dentro del programa global O.N. por hasta V/N U\$S 250.000.000.

CENTRAL TERMICA ROCA S.A. O.P. O.N. Clase IV por hasta V/N \$ 320.000.000 dentro del Programa global O.N. por hasta V/N U\$S 50.000.000.

13/07/2017

Fideicomiso Financiero "GARBARINO FIDEN I" (Programa Garbarino).

12/07/2017

Fideicomiso Financiero "CETROGAR XX" (Programa Secuval II).

Fideicomiso Financiero "TARJETA PLATA SERIE VI" (Programa Tarjeta Plata).

Fideicomiso Financiero "CRESCERE I" (Programa Crescere). Levantados los condicionamientos.

07/07/2017

Autorización Condicionada: REGIONAL TRADE S.A. Ampliación de monto de prog. ONs PyME.

Autorización Condicionada: IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A. O.P. de acciones.

Autorización Condicionada: PETROLERA DEL CONO SUR S.A. Interrupción OP.

05/07/2017

Autorización Condicionada: TMF TRUST COMPANY (Argentina) S.A. Modificación y prórroga programa Comafi Multiactivos.

Autorización Condicionada: BANCO SANTANDER S.A. O.P. Acciones por suscripción.

Suplemento términos particulares FF "SECUBONO CREDINEA 162" (Programa Secuval).

04/07/2017

TARSHOP S.A. O.P. O.N. Clase XI por hasta \$20.000.000 y clase XII por hasta \$20.000.000, en conjunto hasta \$ 40.000.000, ampliables en conjunto hasta \$500.000.000. Programa global por hasta U\$S 200.000.000.

03/07/2017

Fideicomiso Financiero "DECRÉDITOS XIII" (Programa Decréditos).



AUTORIDADES DE LA ASOCIACIÓN

- Socios Honorarios

- √ Gómez de la Lastra, Manuel C.
- √ Ledesma, Joaquín R.
- √ Lisoprawski, Silvio V.

- Comisión Directiva

- √ Presidente: Pertierra Cánepa, Francisco M.
- √ Vice - presidente: Correnti, Benito N.
- √ Secretario General: Yamúss, Inés.
- √ Tesorero: Dobrusin, Armando D.

- Vocales de Comisión Directiva

- √ Peralta Galván, Lautaro
- √ Santamaría, Gilberto León
- √ Saravia Tamayo, Sebastián
- √ Schvartz, Fernando M.
- √ Vidal, Enrique Ignacio

- Órgano de Fiscalización

- √ Moreno Hueyo, Belisario
- √ Alvariñas Cantón, Cristián
- √ Leyría, Federico José

- Director Ejecutivo:

- √ Pertierra Cánepa, Francisco María

DELEGACIONES DE LA ASOCIACIÓN EN EL INTERIOR DEL PAIS¹**Provincia de Córdoba**

Dr. Fernando Martín Schwartz
Estudio Jurídico Schwartz

Provincia de Mendoza

Dr. Gilberto Santamaria Suarez Lago
Estudio Jurídico Santamaria y Asociados

Provincia de Salta

Dres. Sebastián Saravia Tamayo y Enrique I. Vidal
Estudios Jurídicos: Saravia Etchevehere & Asociados y Juncosa & Gómez Rincón

Provincias de Chaco y Corrientes

Dr. Ramiro Sebastián Pachecoy
Briqué Desarrollos Inmobiliarios

Departamento Judicial de Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires

Dr. Horacio Pérez

Provincia de Santa Fe

Dr. Benito Nicolás Correnti
Estudio Jurídico Correnti y Asoc.

Provincia de Catamarca

Dr. Lautaro Peralta Galván (delegado interino)

Provincia de Tucumán

Dra. Inés Yamúss
Consultora Yamúss & Asociados

Provincia de Santiago del Estero

Dr. Juan Carlos Saavedra
Estudio Jurídico Saavedra y Asoc.

Departamento Judicial de Dolores y Lezama, Provincia de Buenos Aires

Dres. Germán Pereyra y Belisario Moreno Hueyo
Estudio Jurídico Pereyra & Asociados

Partido de Bolívar, Provincia de Buenos Aires

CPN Hernán Cifuni
Consultora Cifuni & Asociados

NOTA IMPORTANTE I: La publicación FideiFIDnews es preparada por el Depto. de Management, Estrategia y Fideicomisos de Joaquín Ledesma & Asoc. y la AAFyFID únicamente a los fines informativos. La información y datos estadísticos contenidos en este informe o utilizados para su elaboración han sido obtenidos de fuentes públicas y privadas que consideramos confiables, pero no podemos garantizar que sean completos o exactos. Todas las informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha del Depto. de Management, Estrategia y Fideicomisos de Joaquín Ledesma & Asoc. y de la AAFyFID, la cual puede variar sin previo aviso. Se deberá tener especialmente en cuenta que el informe puede contener información, pronósticos y proyecciones sobre hechos futuros, que pueden no materializarse, razón por la cual se deberá tener presente el carácter no definitivo de las asunciones referidas a estos acontecimientos. El destinatario del presente informe deberá considerar que los rendimientos pasados respecto de inversiones aquí analizadas no implican o aseguran rendimientos futuros. El presente informe no ha sido efectuado teniendo en cuenta las necesidades particulares del destinatario, ni reemplaza el juicio independiente del mismo. No implica el asesoramiento por parte del Depto. de Management, Estrategia y Fideicomisos de Joaquín Ledesma & Asoc. y de la AAFyFID, por lo que el destinatario deberá en todos los casos obtener

¹ Para contactar a las delegaciones ingresar a www.aafyfid.com.ar o comunicarse directamente con la Asociación.

el asesoramiento apropiado de los profesionales respecto de la conveniencia de invertir o tomar determinada acción, sobre la base de las opiniones o informaciones aquí vertidas. Joaquín Ledesma & Asoc., su titular, sus asociados, profesionales y empleados, no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.