

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

23 de julio de 2019

Trade Ideas

	Precio	Rating
TRAN	43,00	Market Outperformer
CEPU	38,00	Market Outperformer

Estrategia

Local

Con la incertidumbre que rodea a las elecciones presidenciales como principal driver de corto plazo, las acciones argentinas podrían mantener la alta volatilidad del mercado. A mediano plazo, la mejora en la actividad económica y la baja en la inflación serían los principales catalizadores de una recuperación en los precios de las acciones locales.

De cara a las elecciones, el escenario sería prácticamente binario, mientras que la escasa definición que brindan las encuestas en cuanto a intención de voto continuará generando incertidumbre hasta las elecciones primarias de agosto. A los precios actuales, con la incertidumbre que domina los activos argentinos, luego de la corrección que tuvo lugar la semana pasada, no nos parece prudente aumentar exposición en acciones locales. También sería un buen momento para rotar la cartera del sector bancario al sector energético, el cual aún luce desarbitrado.

Frente al actual escenario, consideramos que las empresas con escasa deuda en dólares e ingresos en moneda dura continúan viéndose beneficiadas y funcionarían como cobertura. Además, las empresas con dividend yields elevados también actuarían como cobertura. A los precios actuales, algunos papeles se encuentran particularmente baratos, como por ejemplo **Ternium (TXAR)** y las empresas del sector de distribución de gas, en particular **Distrib. De Gas Cuyana (DGPU2)**

HIGHLIGHTS

Local

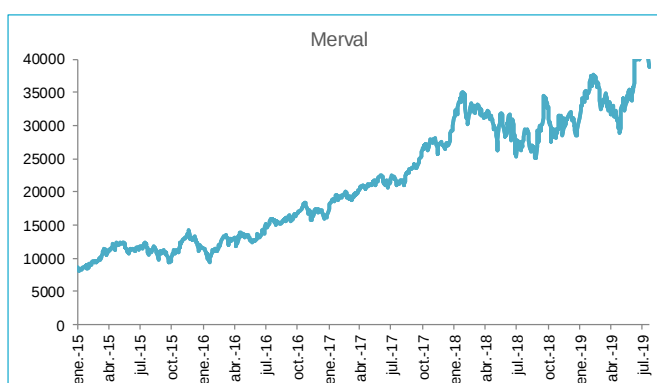
- El Merval bajó 6.1% en los últimos 7 días, en línea con los mercados internacionales.
- Las empresas del sector Agropecuario tuvieron la mejor performance en la semana.
- El sector Financiero tuvo la peor performance
- Tablero de control Índice Merval Argentina

Ver pág. 3.

Internacional

- El S&P 500 bajó 1% en los últimos 7 días, siendo los sectores de Tecnología y Materiales los que registraron mejor desempeño.
- Latinoamérica tuvo retornos mixtos en los principales mercados durante la semana.
- Europa tuvo resultados negativos durante los últimos 7 días.
- Asia presentó retornos negativos durante la semana.

Ver pág. 9.

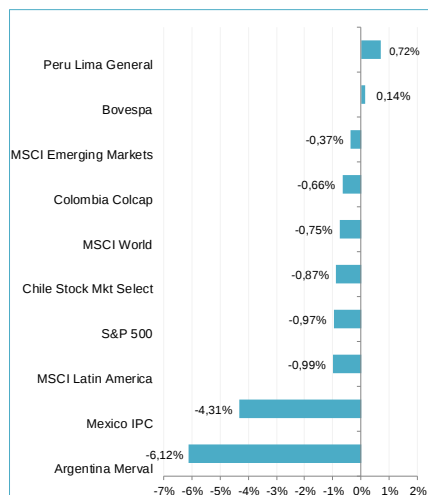


ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

23 de julio de 2019

Índices. Variación Semanal



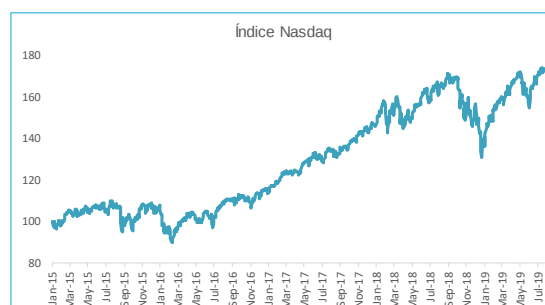
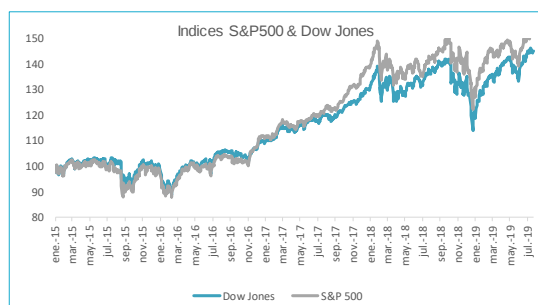
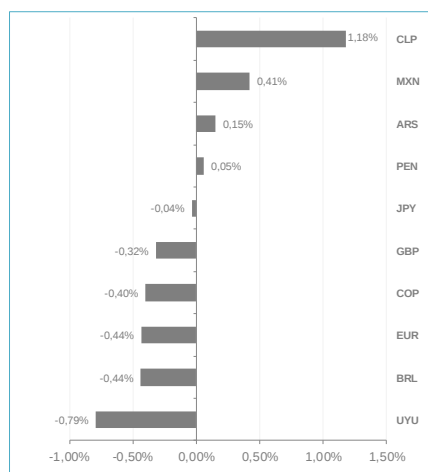
Internacional

Ante el escenario de liquidez propiciado por los bancos centrales, las valuaciones continúan reflejando expectativas optimistas, a pesar de ciertos ajustes en los mercados de acciones. Sin embargo, el riesgo de una desaceleración en la actividad global sigue latente. El escaso avance en las negociaciones entre Estados Unidos y China podría generar mayor volatilidad en caso de noticias desfavorables en el corto plazo.

La expectativa de profundización del escenario de liquidez en el corto plazo, dejando en un segundo plano la evolución de las variables fundamentales de la economía genera que en el corto plazo no sea probable un cambio de tendencia en el mercado. Aunque, de no concretarse un acuerdo comercial entre USA y China, el efecto negativo sobre la economía mundial podría ser mayor, en especial sobre los sectores importadores/exportadores, con el consecuente impacto negativo.

En cuanto a los resultados corporativos, se proyecta para el segundo trimestre una caída en ganancias en el orden del 1,9% interanual para el S&P 500, luego de un primer trimestre mejor de lo esperado.

Por su parte, la valuación del S&P 500, medida por el P/E con ganancias proyectadas a 12 meses, se encuentra en niveles superiores al promedio de 5 años. En este contexto, seguimos pensando que es prudente tomar protección a la baja a través de puts, aprovechando los bajos niveles de volatilidad en el mercado.



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

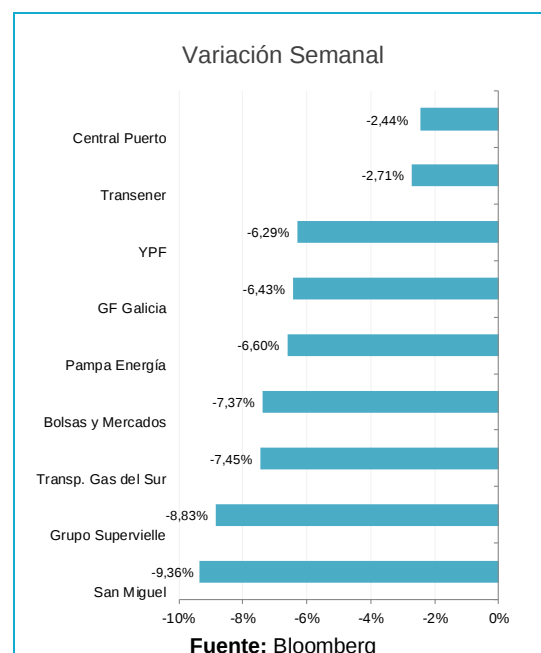
Informe semanal de Renta Variable

23 de julio de 2019

Argentina

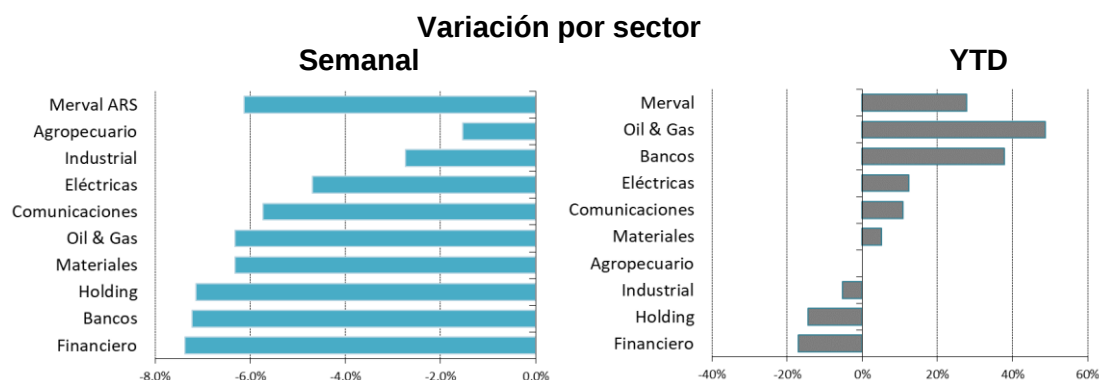
Acciones Seleccionadas

Compañía	Precio (ARS)	Var 5d %	Var 1 año %	Rating
Bolsas y Mercados	314,00	-3,0	-11,5	Mantener
YPF	717,80	-7,0	58,3	Mantener
GF Galicia	142,00	-7,9	46,1	Mantener
Grupo Supervielle	60,90	-11,7	-4,9	Mantener
Pampa Energía	53,10	-7,7	30,0	Mantener
Transener	43,00	-2,6	-9,0	Mantener
Transp. Gas del Sur	122,45	-7,9	53,7	Mantener
San Miguel	78,40	-10,3	-29,9	Mantener
Central Puerto	38,00	-2,4	23,7	Mantener



El índice Merval bajó 6.1% en los últimos 7 días. La baja se dio en línea con lo observado en los mercados internacionales. En la semana, las empresas del sector Agropecuario, junto a las del sector Industrial tuvieron la mejor performance. Por otro lado, las empresas del sector Financiero, seguidas de los bancos, fueron las que peor performance registraron.

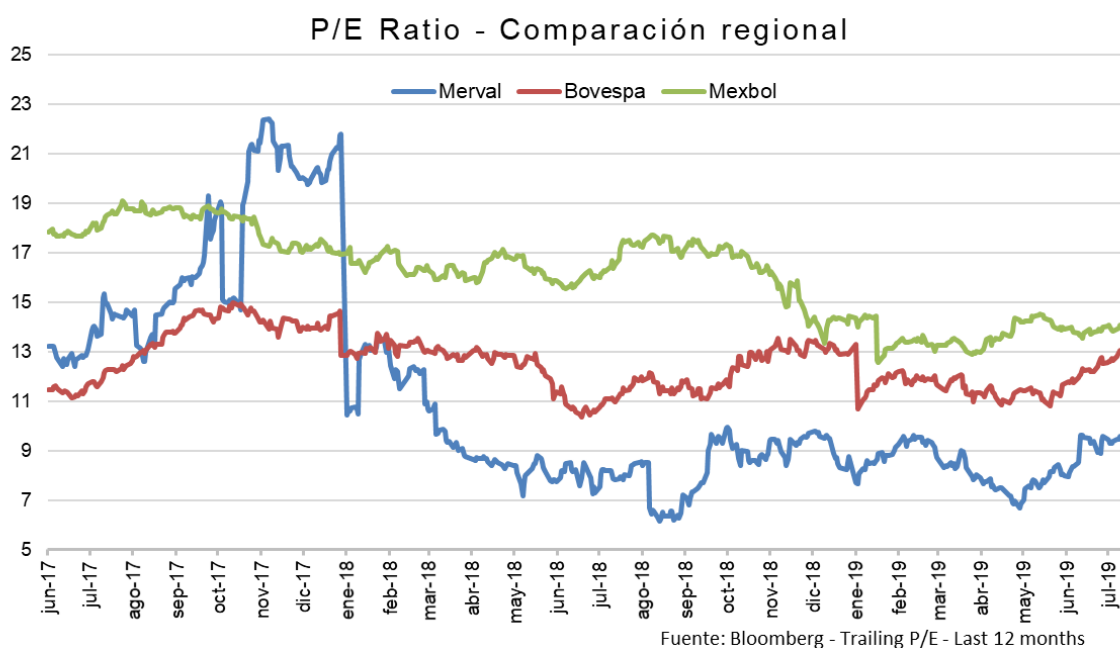
En la semana, las acciones con mejores rendimientos fueron Cresud (CRES, -1.54%), Transportadora Gas del Norte (TRAN, -1.71%) y Central Puerto (CEPU, -2.44%). Las de menor retorno fueron Grupo Valores (VALO, -10.29%), Cablevisión Holding (CVH, -9.65%), y Grupo Supervielle (SUPV, -8.83%).



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

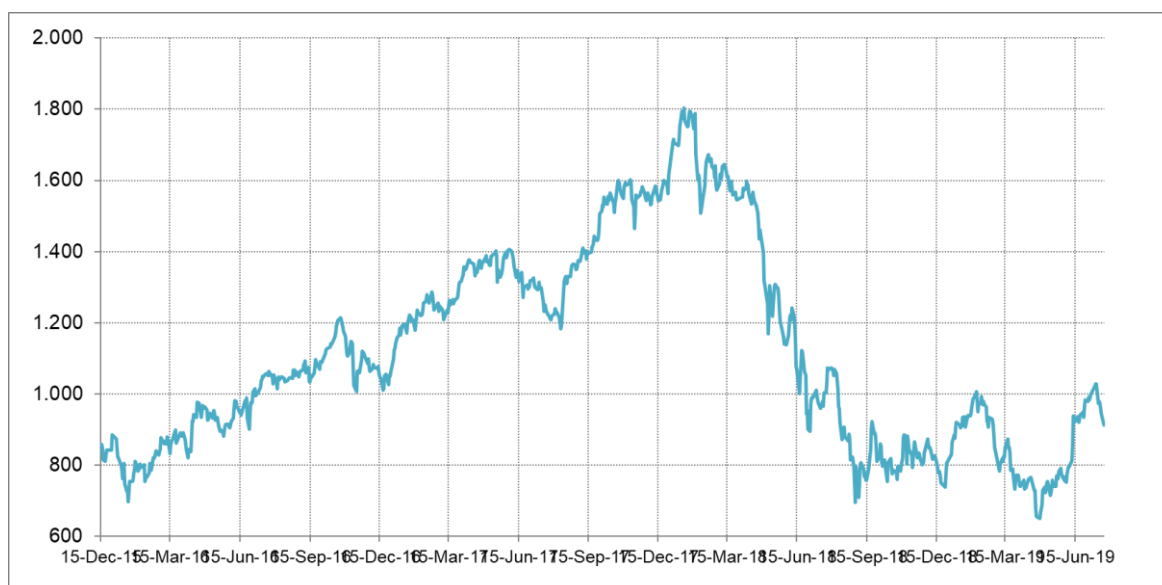
Informe semanal de Renta Variable

23 de julio de 2019



Índice Merval en dólares

El índice Merval en dólares bajó 2.47% durante la semana, alcanzando un valor de 973 puntos al cierre del lunes, debido principalmente a la baja del índice en pesos.



Acciones Argentinas / Argentine Stocks							
Compañía / Company			22-jul-19	% Semana / Week	% Mes / Month	% 1 Año / year	% YTD
Agrometal	AGRO AR Equity	Agropecuario	10,95	-8,37%	-1,79%	3,18%	21,67%
Aluar	ALUA AR Equity	Materiales Básicos	17,70	-6,35%	14,34%	-3,39%	6,40%
Autopistas del Sol	AUSO AR Equity	Consumo no Ciclico	99,00	-7,48%	-7,69%	21,40%	-10,76%
Autopistas Oeste	OEST AR Equity	Consumo no Ciclico	36,60	-4,56%	-7,11%	51,28%	17,60%
Banco Hipotecario	BHIP AR Equity	Financiero	17,95	-1,91%	6,21%	37,37%	54,91%
Banco Patagonia	PATA AR Equity	Financiero	24,10	0,42%	4,78%	-9,06%	-0,41%
Banco Rio	BRIO AR Equity	Financiero	21,45	-7,34%	19,83%	11,05%	26,28%
BBVA Banco Francés	BBAR AR Equity	Financiero	153,25	-8,10%	-1,86%	27,27%	12,30%
BMA Banco Macro Bansud	BMA AR Equity	Financiero	270,45	-7,38%	-5,42%	50,59%	72,81%
Boldt	BOLT AR Equity	Juego	4,33	4,09%	11,31%	15,58%	46,54%
Bolsas y Mercados Argentinos	BYMA AR Equity	Financiero	314,00	-7,37%	-14,91%	-12,97%	-15,62%
Cablevisión Holding	CVH AR Equity	Comunicaciones	234,00	-9,65%	-8,59%	-25,17%	-1,87%
Carlos Casado	CADO AR Equity	Consumo no Ciclico	12,10	-1,63%	-1,29%	37,86%	-3,98%
CAPEX	CAPX AR Equity	Utilities	62,50	-6,02%	4,17%	11,21%	0,97%
Celulosa	CELU AR Equity	Materiales Básicos	28,95	-0,17%	5,27%	232,76%	59,07%
Central Puerto	CEPU AR Equity	Utilities	38,00	-2,44%	3,26%	25,41%	14,11%
Come. del Plata	COME AR Equity	Conglomerado	2,86	-7,14%	-8,33%	-21,53%	-11,43%
Cresud	CRES AR Equity	Consumo no Ciclico	44,90	-1,54%	-3,02%	3,60%	0,00%
Dycasa	DYCA AR Equity	Construcción	40,00	-1,72%	-2,44%	45,45%	5,26%
Edenor	EDN AR Equity	Energia	40,00	-4,76%	-1,72%	-6,76%	-21,49%
Endesa Costanera	CECO2 AR Equity	Utilities	9,62	-2,83%	-5,69%	50,03%	56,58%
Ferrum	FERR AR Equity	Construcción	3,35	-1,47%	3,08%	-5,58%	29,93%
Fiplasto	FIPL AR Equity	Construcción	3,51	-1,96%	3,24%	-30,29%	3,47%
Garovaglio	GARO AR Equity	Conglomerado	4,35	-1,14%	-4,40%	-37,86%	-8,03%
GasBan	GBAN AR Equity	Energia	35,90	2,57%	-4,01%	-25,21%	-6,75%
Grimoldi	GRIM AR Equity	Consumo no Ciclico	21,80	-7,23%	3,81%	-31,52%	17,52%
Grupo Clarin	GCLA AR Equity	Media	42,50	-1,05%	6,25%	-13,97%	-14,14%
Grupo Financiero Valores	VALO AR Equity	Financiero	7,24	-10,29%	-0,96%	50,34%	52,05%
Grupo Galicia	GGAL AR Equity	Financiero	142,00	-6,43%	-3,07%	45,71%	39,29%
Grupo Supervielle	SUPV AR Equity	Financiero	60,90	-8,83%	-2,25%	-3,27%	-2,43%
Irsa	IRSA AR Equity	Real Estate	42,40	-1,40%	2,66%	-3,23%	-11,76%
Havanna	HAVA AR Equity	Consumo Cíclico	77,20	-6,99%	-3,98%	71,04%	55,20%
Holcim	HARG AR Equity	Industrial	86,70	-7,27%	-11,98%	68,35%	48,21%
Ledesma	LEDE AR Equity	Consumo no Ciclico	12,55	-1,18%	2,87%	12,05%	2,87%
Loma Negra	LOMA AR Equity	Industrial	101,00	0,30%	3,22%	68,05%	25,47%
Longvie	LONG AR Equity	Construcción	2,50	-2,72%	4,17%	-13,19%	14,16%
Metrogas	METR AR Equity	Utilities	19,15	-13,54%	-7,71%	-39,59%	-27,74%
Mirgor	MIRG AR Equity	Consumo Ciclico	337,00	-2,74%	-1,27%	-6,18%	-5,06%
Molinos	MOLI AR Equity	Consumo no Ciclico	41,70	-6,71%	-5,23%	-2,00%	12,70%
Pampa Holding	PAMP AR Equity	Conglomerado	53,10	-6,60%	-6,18%	24,79%	13,58%
Patagonia (Imp. Exp)	PATA AR Equity	Consumo no Ciclico	24,10	0,42%	4,78%	-9,06%	-0,41%
Petrobras Brasil	APBR AR Equity	Energia	338,55	-2,99%	-5,04%	119,09%	36,08%
Polledo	POLL AR Equity	Industrial	7,30	-2,67%	4,29%	-39,17%	-23,16%
Quickfood	PATY AR Equity	Consumo no Ciclico	4,34	-3,56%	4,08%	1,27%	-2,25%
Richmond	RICH AR Equity	Farmacéutico	42,50	-3,41%	-3,41%	52,88%	17,08%
Rigolleau	RIGO AR Equity	Consumo no Ciclico	38,00	-2,56%	8,57%	12,61%	-16,53%
San Miguel	SAMI AR Equity	Agricultura	78,40	-9,36%	1,16%	-27,72%	-17,51%
Siderar	TXAR AR Equity	Materiales Básicos	13,40	-6,29%	6,35%	-0,12%	6,31%
Solvay Indupa	INDU AR Equity	Materiales Básicos	15,60	-7,96%	-3,11%	6,85%	-4,29%
Telefónica	TEF AR Equity	Comunicaciones	340,00	0,00%	-7,09%	46,47%	9,56%
Telecom	TECO2 AR Equity	Comunicaciones	145,00	-3,01%	-5,29%	34,42%	24,76%
Tenaris	TS AR Equity	Materiales Básicos	539,50	-5,05%	-2,88%	8,04%	34,07%
TGN	TGNO4 AR Equity	Energia	68,80	-1,71%	-3,10%	44,41%	34,58%
TGS	TGSU2 AR Equity	Energia	122,45	-7,45%	-2,66%	75,38%	22,57%
Transener	TRAN AR Equity	Utilities	43,00	-2,71%	3,24%	20,96%	13,57%
YPF	YPFD AR Equity	Energia	717,80	-6,29%	-7,42%	61,91%	44,04%
Ind. Merval	MERVAL Index		38.729,98	-6,12%	-3,88%	40,20%	27,85%
Ind. General	IBG Index		1.675.861,00	-5,69%	-3,18%	37,86%	28,14%

Tablero de Control - Índice S&P Merval / S&P Merval Index - Control Panel																				
Compañía / Company	Especie / Ticker	Precio de Cierre al / Closing Price at 22/07/2019	Industria /Industry	% Sem.	% MTD	% YTD	% 1 Año	Vol. Promedio Últimos 30 días (en pesos) / Average Volume 30d	Ponderación estimada / Estimated Weight	Market Cap (millones de pesos)	Ingresos* /Revenues* (12 meses)	% var. ingresos a/a / % var. Revenues YoY	EBITDA* (12 meses)	Margen de EBITDA /EBITDA Margin	Resultado Neto* (12 meses) /Net Income* (12 months)	Margen Neto / Net Margin	% var. Ganancia a/a / % var. Net Income YoY	PE Ratio (12 meses)	EV/EBITD A (12 meses)	P/BV
Índice S&P Merval		34.310		-6,3%	-7,5%	+23,9%	+32,4%											12,7X	6,0X	
GF Galicia	GGAL	\$142,00	Bancos	-6,4%	-6,3%	+39,3%	+45,7%	\$178.910.000	17,12%	\$202.601	\$ 114.574	124%	-	-	\$ 20.459	18%	111%	9,9x	-	3,2x
Banco Macro	BMA	\$270,45	Bancos	-7,4%	-13,6%	+72,8%	+50,6%	\$47.230.000	12,60%	\$181.110	\$ 85.170	141%	-	-	\$ 19.511	23%	76%	9,3x	-	2,8x
Banco Francés	BBAR	\$153,25	Bancos	-8,1%	-4,8%	+12,3%	+27,3%	\$22.930.000	4,49%	\$93.890	\$ 34.545	41%	-	-	\$ 9.706	28%	232%	9,7x	-	2,1x
Grupo Supervielle	SUPV	\$60,90	Bancos	-8,8%	-9,4%	-2,4%	-3,3%	\$76.230.000	2,20%	\$27.814	\$ 19.373	27%	-	-	\$ 3.706	19%	33%	7,5x	-	1,6x
GF Valores	VALO	\$7,24	Bancos	-10,3%	-11,7%	+52,0%	+50,3%	\$26.410.000	1,12%	\$6.215	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,9x
Soc. Com. del Plata	COME	\$2,86	Conglom.	-7,1%	-8,9%	-11,4%	-21,5%	\$6.380.000	0,08%	\$4.319	\$ 1.669	-26%	-\$ 433	-26%	\$ 482	29%	3650%	11,7x	-	0,8x
Mirgor	MIRG	\$337,00	Consumo	-2,7%	-2,0%	-5,1%	-6,2%	\$2.040.000	2,73%	\$6.066	\$ 32.522	58%	\$ 3.254	10%	-\$ 23	0%	-103%	-	1,7x	1,4x
Pampa Energía	PAMP	\$53,10	Electricidad	-6,6%	-10,5%	+13,6%	+24,8%	\$54.930.000	11,85%	\$99.532	\$ 120.587	71%	\$ 30.926	26%	\$ 16.910	14%	381%	6,1x	5,0x	1,6x
Central Puerto	CEPU	\$38,00	Electricidad	-2,4%	-3,6%	+14,1%	+25,4%	\$31.350.000	10,20%	\$57.533	\$ 18.697	124%	\$ 30.151	161%	\$ 10.984	59%	116%	5,2x	2,1x	1,5x
Edenor	EDN	\$40,00	Electricidad	-4,8%	+1,9%	-21,5%	-6,8%	\$21.080.000	0,59%	\$35.085	\$ 55.954	130%	\$ 6.518	12%	\$ 5.225	9%	964%	6,8x	5,9x	1,2x
Transener	TRAN	\$43,00	Electricidad	-2,7%	-0,5%	+13,6%	+21,0%	\$20.510.000	0,22%	\$19.121	\$ 10.668	60%	\$ 6.079	57%	\$ 3.028	28%	31%	6,3x	3,0x	1,5x
YPF	YPFD	\$717,80	O&G	-6,3%	-7,3%	+44,0%	+61,9%	\$64.800.000	17,42%	\$282.320	\$ 490.904	81%	\$ 138.400	28%	\$ 20.518	4%	42%	13,7x	4,0x	0,7x
TGS	TGSU2	\$122,45	O&G	-7,4%	-1,6%	+22,6%	+75,4%	\$21.760.000	2,23%	\$97.286	\$ 38.295	162%	\$ 11.511	30%	\$ 11.915	31%	337%	8,1x	8,8x	2,7x
TGN	TGNO4	\$68,80	O&G	-1,7%	+0,1%	+34,6%	+44,4%	\$19.010.000	0,47%	\$30.229	\$ 13.337	170%	\$ 7.686	58%	\$ 4.123	31%	457%	7,3x	4,4x	1,0x
Bolsas y Mercados	BYMA	\$314,00	Financiera	-7,4%	-15,6%	-15,6%	-13,0%	\$18.310.000	3,02%	\$23.943	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,3x
Cresud	CRES	\$44,90	Inmobiliaria	-1,5%	+0,1%	+0,0%	+3,6%	\$11.600.000	2,51%	\$22.524	\$ 61.109	-23%	\$ 36.051	59%	-\$ 10.226	-17%	-450%	-	4,9x	0,8x
Aluar	ALUA	\$17,70	Materiales	-6,3%	+1,7%	+6,4%	-3,4%	\$11.790.000	1,74%	\$49.560	\$ 34.292	92%	\$ 11.218	33%	\$ 5.261	15%	55%	9,4x	4,8x	2,2x
Siderar	TXAR	\$13,40	Materiales	-6,3%	-2,2%	+6,3%	-0,1%	\$15.290.000	1,42%	\$60.529	\$ 78.980	19%	\$ 12.614	16%	\$ 11.816	15%	25%	5,1x	5,4x	0,5x
Telecom	TECO2	\$145,00	Comun.	-3,0%	-4,6%	+24,8%	+34,4%	\$12.430.000	4,81%	\$312.285	\$ 181.676	124%	\$ 57.087	31%	\$ 4.302	2%	-52%	72,6x	6,7x	1,2x
Cablevisión Hold.	CVH	\$234,00	Comun.	-9,7%	-9,7%	-1,9%	-25,2%	\$4.230.000	3,19%	\$42.270	\$ 181.676	-	\$ 41.190	23%	-\$ 14.129	-8%	-	-	2,8x	1,2x

Otras empresas / Other Companies

Tenaris	TS	\$539,50	O&G	-5,1%	-3,3%	+34,1%	+8,0%	\$37.240.000		\$636.900	\$ 253.943	138%	\$ 37.315	15%	\$ 12.327	5%	16%	51,7x	17,1x	53,1x
San Miguel	SAMI	\$78,40	Agro	-9,4%	-3,1%	-17,5%	-27,7%	\$1.270.000		\$5.578	\$ 10.454	162%	\$ 2.272	22%	-\$ 1.186	-11%	-323%	-	5,0x	0,5x
Banco Hipotecario	BHIP	\$17,95	Bancos	-1,9%	+4,7%	+54,9%	+37,4%	\$3.520.000		\$26.925	\$ 16.140	64%	\$ 0	0%	\$ 1.515	9%	-19%	17,8x	-	2,6x
Central Costanera	CECO2	\$9,62	Electricidad	-2,8%	+3,7%	+56,6%	+50,0%	\$3.050.000		\$6.753	\$ 8.791	109%	\$ 2.013	23%	\$ 629	7%	586%	10,7x	3,3x	6,7x

*Fuente: CMA en base a Bloomberg y últimas publicaciones trimestrales de resultados. En millones de pesos.

**No se consideran los ingresos de la industria bancaria en el cálculo

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

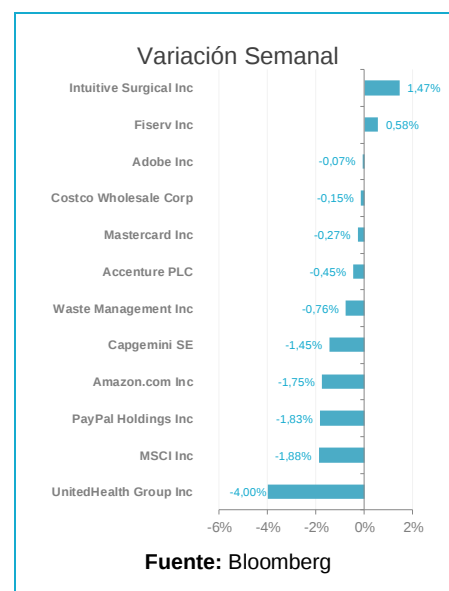
Informe semanal de Renta Variable

23 de julio de 2019

EE.UU.

Acciones Seleccionadas

Compañía	Precio (USD)	Var 5d %	Var 1 año %	P/E
Accenture PLC	194,44	-0,1	16,9	26,9
Adobe Inc	308,55	0,4	18,3	57,9
Amazon.com Inc	1985,63	-1,3	10,1	87,2
Costco Wholesale Corp	280,17	-0,2	27,9	34,3
Intuitive Surgical Inc	535,50	4,4	3,5	52,8
PayPal Holdings Inc	118,69	-0,2	33,9	61,0
MSCI Inc	240,59	-2,5	36,0	45,1
Capgemini SE	112,20	-1,5	-2,0	25,8
Fiserv Inc	95,30	1,0	22,6	33,5
Mastercard Inc	278,61	0,6	33,9	40,5
UnitedHealth Group Inc	255,32	-3,6	0,9	19,1
Waste Management Inc	117,13	-1,0	42,2	27,7



El S&P 500 cerró la rueda del lunes en 2.985 puntos, tras una baja del 1% en los últimos 7 días. Durante la semana las mayores subas estuvieron en los sectores de Tecnología y Materiales, mientras que los peores desempeños fueron en los sectores Inmobiliario y de Comunicaciones.

A los precios actuales del S&P 500, la resistencia se encontraría en los 2.950 puntos, mientras que un posible soporte estaría en los 2.500 puntos.

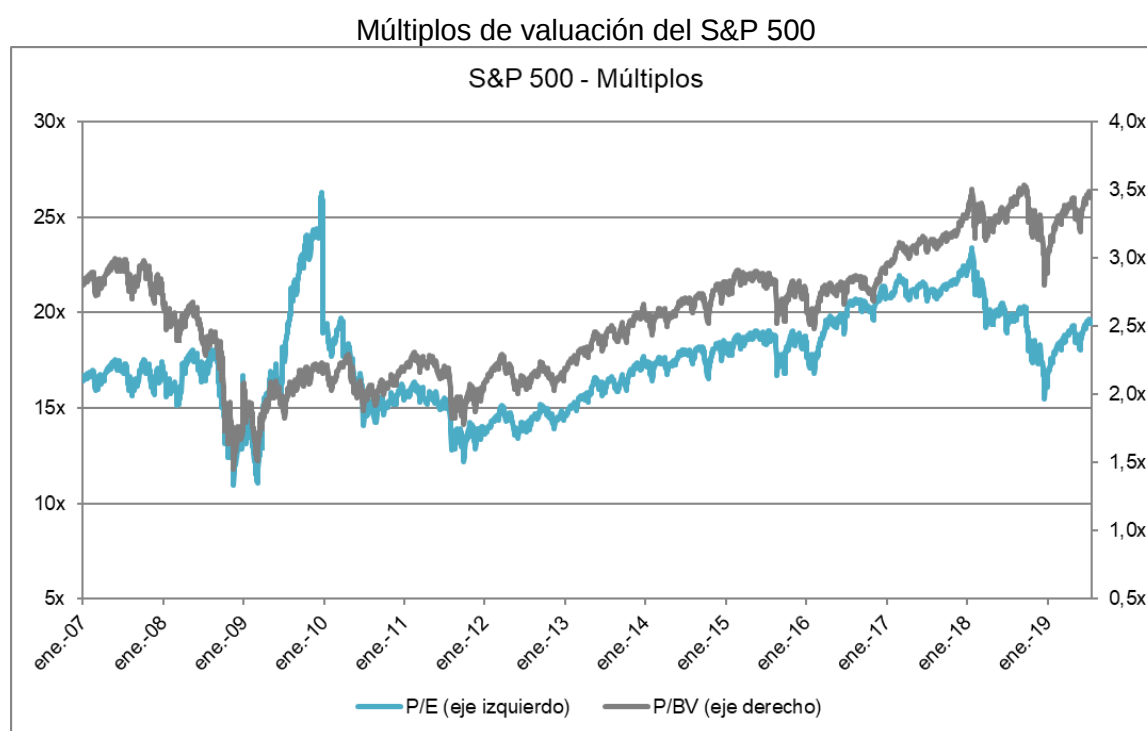
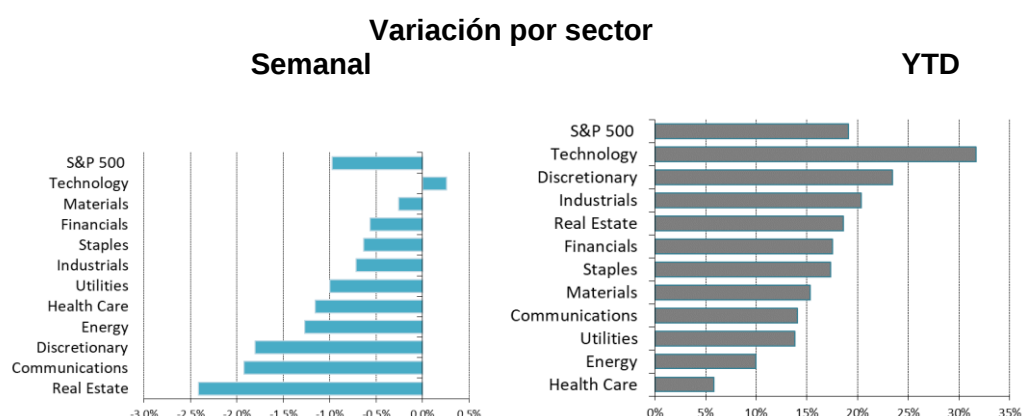
Indice S&P 500



ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

23 de julio de 2019



Fuente: CMA en base a Bloomberg (Trailing PE – 12 meses)

Los mercados latinoamericanos obtuvieron resultados mixtos en las últimas 7 ruedas, con Chile (-0.87%), México (-4.31%) y Brasil (+0.14%) como los más destacados.

Las principales bolsas europeas tuvieron retornos negativos en la semana: el FTSE 100 (Reino Unido: -0.22%), el CAC 40 (Francia: -0.29%) y el DAX (Alemania; -0.79%).

Por último, las bolsas de Asia y el Pacífico operaron con resultados negativos, con el índice Nikkei (Japón) bajando 1.24% en los últimos 7 días y el Hang Seng (Hong Kong) bajando 0.64% en el mismo período.

ARGENTINA: MERCADO DE RENTA VARIABLE

Informe semanal de Renta Variable

23 de julio de 2019

Graciela Cairolí

Director

Alejandro Quelch

Gerente de Research

aquelech@capitalmarkets.com.ar

Jaime Krause

Gerente de Asset Management.

Portfolio Manager

Noelia Lucini, CFA

Fixed Income Strategy.

Portfolio Manager

Nicolas Viveros

Analista Semi Senior de Renta Fija

nviveros@capitalmarkets.com.ar

Agustin Giannattasio, CFA

Analista Senior Renta Variable

agiannattasio@capitalmarkets.com.ar

María Teresa Leiva

Analista de Macroeconomía

mleiva@capitalmarkets.com.ar

Juan José Guma

Analista

jguma@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Administrador Biblioteca Virtual.

Asistente

vflores@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Comunicación con analistas externos.

Asistente.

djauregui@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar.