

Informe First Capital Group

Se acelera la baja de tasas en el mercado de capitales

Se despide el año 2019 con una disminución en el orden de los 500 puntos básicos en las principales emisiones, opacado con una brusca caída en la cantidad de emisiones, pero con recuperación en el volumen de obligaciones negociables y récord de cheques de pago diferido para Pymes.

Se despide otro año complejo para el mercado de capitales de nuestro país. Sin embargo, la **tendencia** de los últimos meses indica una **baja en las tasas** que las empresas utilizan para su financiación en el mercado de capitales. En diciembre, la tasa nominal anual promedio para las emisiones de fideicomisos financieros cortó en 45%, una disminución mensual de 5 p.p respecto al mes anterior y más de 37 p.p respecto al récord que había marcado luego de las elecciones de agosto. De este modo, se ubican en el nivel que se observaba en el primer trimestre del año, 16 p.p inferior al cierre del año 2018.

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos promedió 50% (TEA) en diciembre, lo que representa una disminución de 875 puntos básicos con respecto a noviembre.

Por otra parte, el rendimiento esperado para los inversores, es decir considerando la tasa de corte informada y la tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los **bonos senior** promedió 45% (TNA), una disminución de 700 puntos básicos respecto al mes anterior. De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar fue de 3%.

En el segmento de **obligaciones negociables**, la tasa de corte para las emisiones en moneda local de tasa variable, cerró el año en 46% (TNA), una disminución mensual de 4 p.p, prácticamente 24 p.p por debajo del nivel máximo registrado en septiembre y casi 4 p.p menor al cierre de diciembre del año anterior. La duration de las emisiones no superó los 6 meses, en orden con la tendencia de los últimos meses.

Se registraron en diciembre 4 emisiones en moneda extranjera (USD), con una tasa de corte promedio de 9,7% y una duration de 12 meses.

Para las Pymes, los **cheques de pago diferido avalados** también aceleraron la disminución de las tasas de descuento en los últimos meses del año. En promedio, en diciembre se redujo más de 7 p.p en relación al mes anterior y 5 p.p menos en forma interanual. En la última semana del año, incluso, prácticamente perforaron el nivel de la tasa badlar de referencia del mercado.

Desde otra perspectiva, el cierre del año 2019 indica una fuerte caída en la cantidad de emisiones en el mercado. Durante diciembre, 11 fueron las compañías privadas que emitieron **fideicomisos financieros**, un acumulado anual de 122 emisiones, que muestran una caída de 21% en términos interanuales.

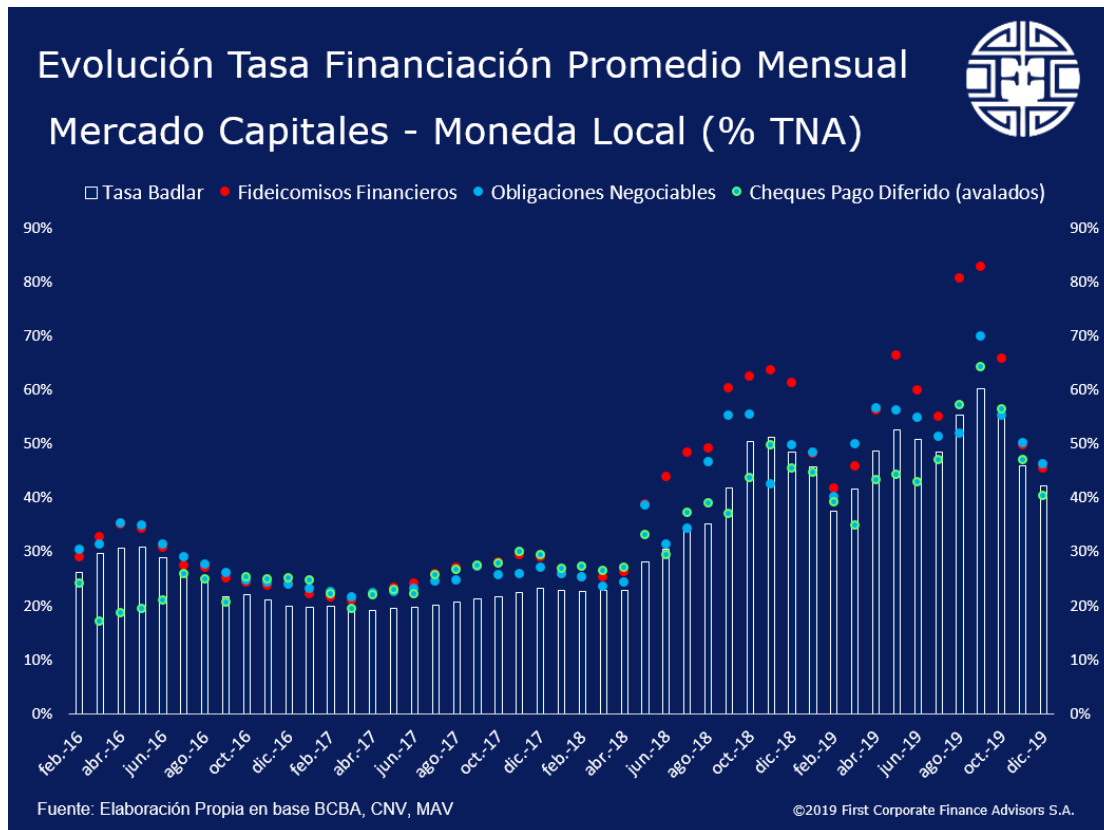
En la modalidad de **obligaciones negociables**, se observó la misma tendencia. En diciembre, se colocaron 18 series, un acumulado de 114 emisiones de deuda en el mercado en 2019, arrojando una disminución de 39% respecto al año anterior.

Sin embargo, en términos de volumen de financiación, ante un escenario en donde se aceleró la inflación en el orden del 54% anual, el comportamiento fue más heterogéneo.

El canal de los **cheques de pago diferido** avalados, principal instrumento para las Pymes, se mostró muy dinámico durante todo el año, terminando con un volumen récord por encima de los \$AR 66 mil millones, con una aceleración en el último trimestre. En términos interanuales, experimentaron un crecimiento de más de 100%.

En las **obligaciones negociables** se observó una concentración de emisiones en el segundo cuatrimestre del año, anticipando el escenario electoral y más que compensaron la volatilidad del resto del año. En términos interanuales, el volumen total creció 80%, cerrando el acumulado anual en más de \$166 mil millones.

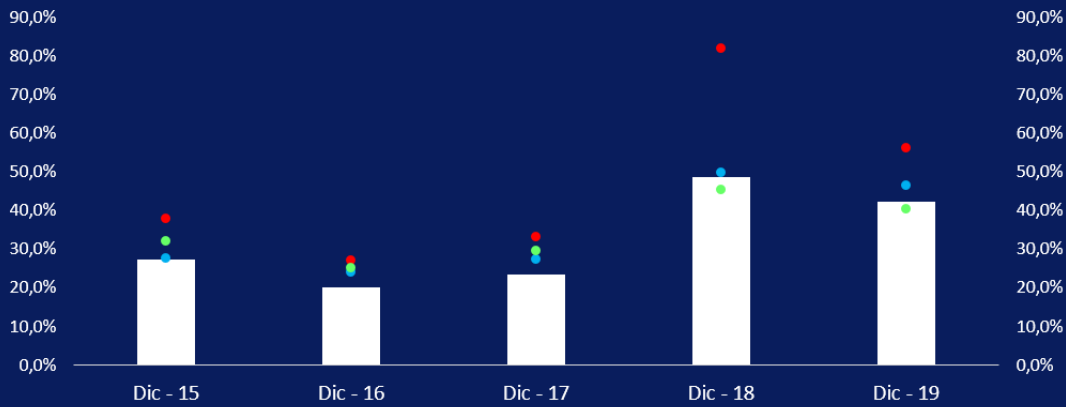
En cambio, las emisiones en moneda local y extranjera de fideicomisos financieros mostraron una dinámica dispar. El volumen anual acumuló \$AR 44.700 millones, consecuente con una caída de 3% nominal en relación al año 2018.



Evolución Tasa Financiación Promedio Mercado Capitales - Moneda Local (% TNA)



■ Tasa Badlar ● Fideicomisos Financieros ● Obligaciones Negociables ● Cheques Pago Diferido (avalados)



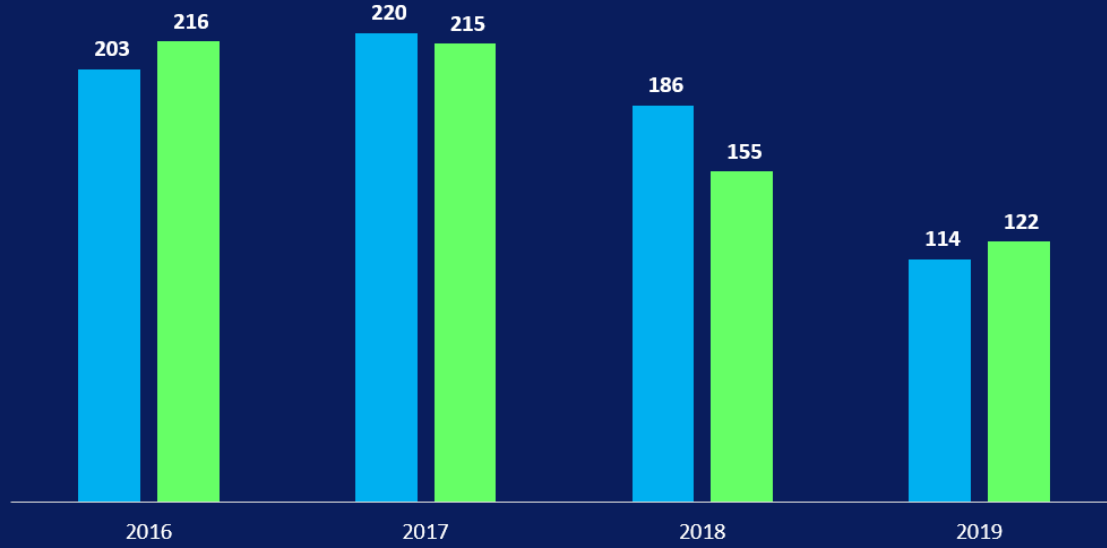
Fuente: Elaboración Propia en base BCBA, CNV, MAV

©2019 First Corporate Finance Advisors S.A.

Emisiones Corporativas Mercado Captales (cantidad colocaciones)



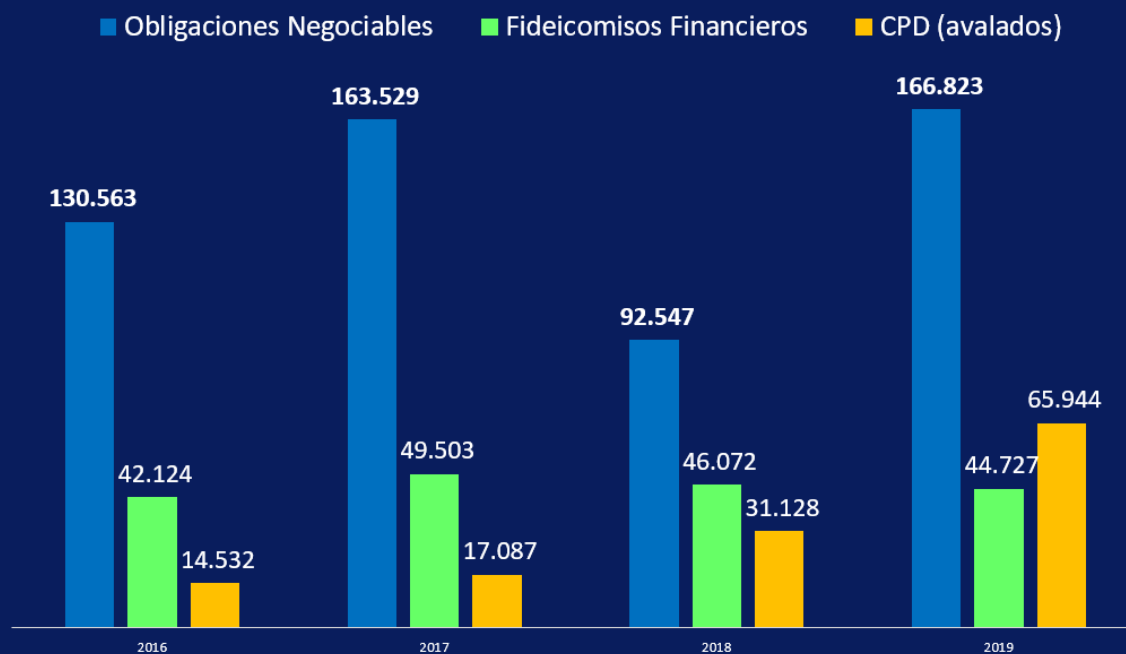
■ Obligaciones Negociables ■ Fideicomisos Financieros



Fuente: Elaboración Propia en base BCBA, CNV

©2019 First Corporate Finance Advisors S.A.

Emisiones Corporativas Mercado Captales (\$AR Millones)



Fuente: Elaboración Propia en base BCBA, CNV

©2019 First Corporate Finance Advisors S.A.

Más información en: <https://www.firstcfa.com/es/novedades>

Para mayor información comunicarse con:

Cristian Traut
Analista FIRST CAPITAL GROUP
cristian.traut@firstcfa.com

Acerca de FIRST CAPITAL GROUP

FIRST CAPITAL GROUP es un equipo de profesionales, especialistas en finanzas con más de 30 años de experiencia en brindar soluciones de negocios y financieras. El grupo está integrado por tres compañías:

FIRST CORPORATE FINANCE, orientada a la prestación de servicios de financiamiento, valuación, asesoramiento en fusiones y adquisiciones y reestructuración.

FIRST CAPITAL MARKETS es el brazo ligado a la actividad bursátil, autorizado por la CNV como Agente de Negociación bajo el N° 532 y como Agente de administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión bajo el N°49.



ZUBILLAGA Y ASOCIADOS es líder en el mercado de fideicomisos financieros como agente de revisión y control (master servicer) con una amplia experiencia en la evaluación de cartera de créditos de consumo

En los últimos 20 años, FIRST CAPITAL GROUP ha estructurado más de 1400 operaciones securitizadas por más de \$ 100.000 millones; ha realizado más de 500 valuaciones en todo Latinoamérica; y participado en la creación y el desarrollo de sistemas de créditos para consumo por más de \$10.000 millones.