



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 143, Junio 2016

> 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 Junio de 2016.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del mercado de fideicomisos financieros a lo largo del primer semestre del año.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En Junio se colocaron **18 series de fideicomisos financieros**, igual cantidad que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.984 M¹**, en cuanto a emisiones dollar-linked no hubieron emisiones en el mes bajo análisis.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **13 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.114,03 M**. Mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 1.666,37 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 231.228 M** y Letras en dólares por **USD 2.169 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 1.231 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **21,48%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **28,95%**.
- ✓ Al 30 de Junio, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.551.262 M**, lo que representa un aumento intermensual del **5%**.
- ✓ Al 30 de Junio, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,01%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 864.459 M**.

¹ La abreviatura M refiere a valores expresados en millones.

Contenido

Resumen Ejecutivo	2
Mercado de Capitales.....	4
1. Fideicomisos Financieros	4
2. Acciones	6
3. Bonos Soberanos	7
4. Obligaciones Negociables	9
5. Lebacs y Nobacs	12
6. Cheques De Pago Diferido.....	14
Sistema Bancario	16
1. Tasas De Interés	16
2. Depósitos.....	17
3. Préstamos	20
Especial del Mes.....	21
Fideicomisos Financieros, Análisis del 1er Semestre 2016	21
Contactos	27

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

1. Fideicomisos Financieros

En Junio se registraron 18 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.984 M². Dicho volumen representa un aumento del 6,99% en comparación con el mes anterior y un aumento del 23% respecto a Junio de 2015.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Junio de 2016.

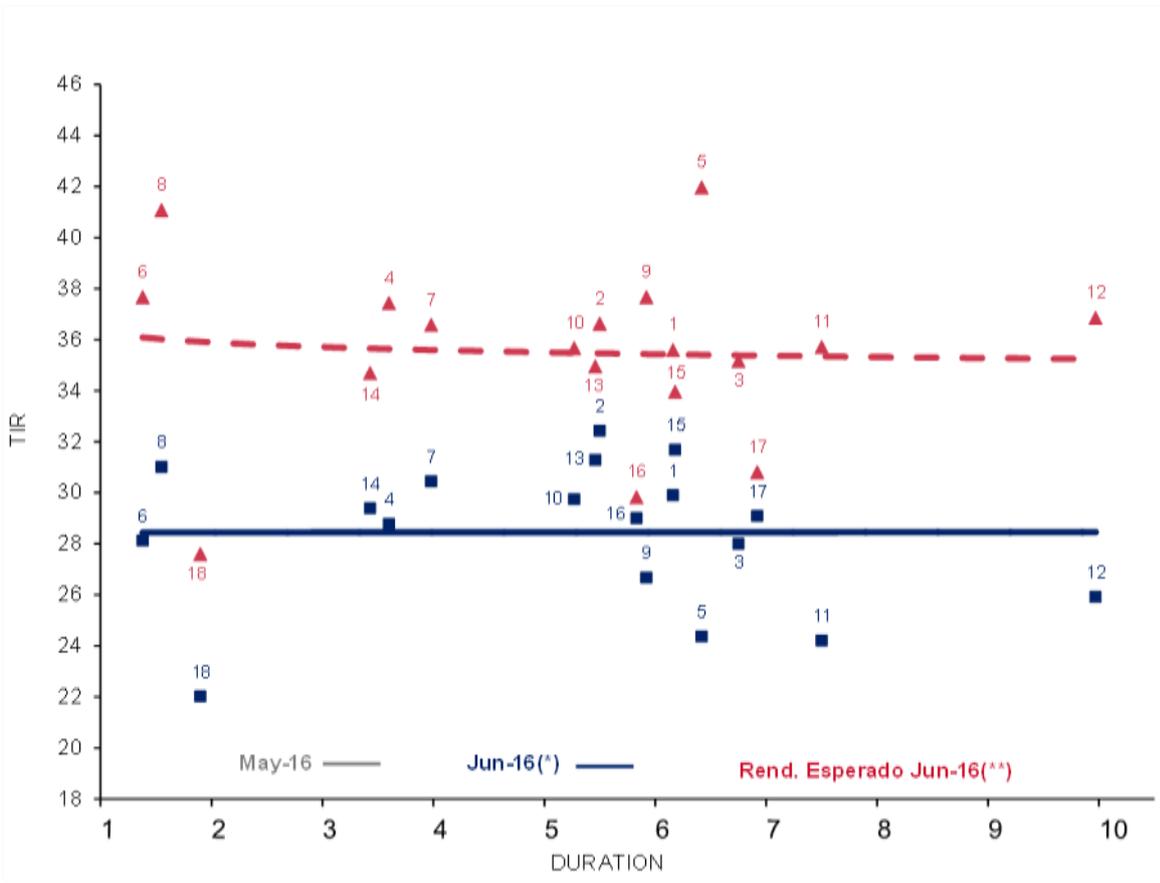
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Tinuviel 20		Tinuviel S.A.	54,30	B+3%(30%-38%)	29,90%	35,59%	AA+	5,70	
2	Garbarino 123		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	442,76	B+1%(28%-38%)	32,43%	36,62%	AAA	5,00	
3	Tarjeta Actual XVIII		Actual S.A.	54,54	B+4%(30%-38%)	28,00%	35,16%	AA+	6,30	PyMe
4	Secubono Credinea 137		Credinea S.A.	117,55	B+4%(30%-40%)	28,78%	37,43%	AAA	3,10	
5	CCF Créditos 12		Cordial Compañía Financiera S.A.	245,29	B+Mg(22%-40%)	4,25%	41,97%	AAA	5,90	
6	Fideicred CAG S.A.		Compañía Argentina de Granos	67,69	B+2%(25%-35%)	28,13%	37,66%	A1	0,90	PyMe
7	Consubond 123		Frávega S.A.C.I. e I.	308,72	B+1%(26%-36%)	30,45%	36,58%	AAA	3,50	
8	Fideicred Agro III		Dow Agrosociencias Argentina S.A.	56,70	B+2%(25%-35%)	31,01%	41,07%	A-1	1,10	
9	Best Consumer Finance XL		Banco de Servicios y Transacciones S.A.	108,40	B+3%(25%-38%)	26,67%	37,66%	AAA	5,40	
10	Ribeiro LXXXVII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	126,66	B+2,5%(27%-36%)	29,75%	35,67%	AAA	4,80	
11	Red Mutual XLIII		Asociación Mutual Unión Solidaria	110,76	B+4,5(25%-37%)	25,92%	36,85%	AAA	9,50	
12	Pvcred XXVII		PVCred S.A.	99,82	B+4%(24%-40%)	24,20%	35,71%	Aaa	7,00	
13	Mas Cuotas IV		Cencosud S.A.	337,73	B+2%(28%-38%)	31,29%	34,95%	Aaa	5,00	
14	Fava XXXVII		Favacard S.A.	100,00	B+2,5%(27%-37%)	29,40%	34,69%	AAA	2,90	
15	Tarjeta Shopping XC		Tarshop S.A.	150,03	B+2%(29%-39%)	31,68%	33,96%	AAA	5,70	
16	Secubono 139		Carsa S.A.	213,96	B+4%(30%-40%)	29,00%	29,83%	AAA	5,30	
17	Megabono 155		Electrónica Megatone S.A.	306,84	B+2%(28%-39%)	29,09%	30,80%	AAA	6,40	
18	Fideicred CAG S.A. II		Compañía Argentina de Granos	81,91	B+2%(25%-35%)	22,02%	27,59%	A1	1,40	PyMe
TOTAL				2.984						

 Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
 (*) Tasa de Corte calculada con el cupón mínimo del título.
 (**) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la colocación.
 Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, no hubo ningún cambio intermensual, e interanualmente hubo una disminución del 10%. En el periodo bajo análisis no se han emitido fideicomisos bajo la modalidad *dollar-linked*.

Figura 2 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Junio 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

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

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 29,51% (TNA 26,14%), lo que significa una disminución de 256 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en Mayo. Asimismo, el spread respecto a la Tasa Badlar se ubicó en -3,20%, lo cual implica una caída mensual de 39 bps.

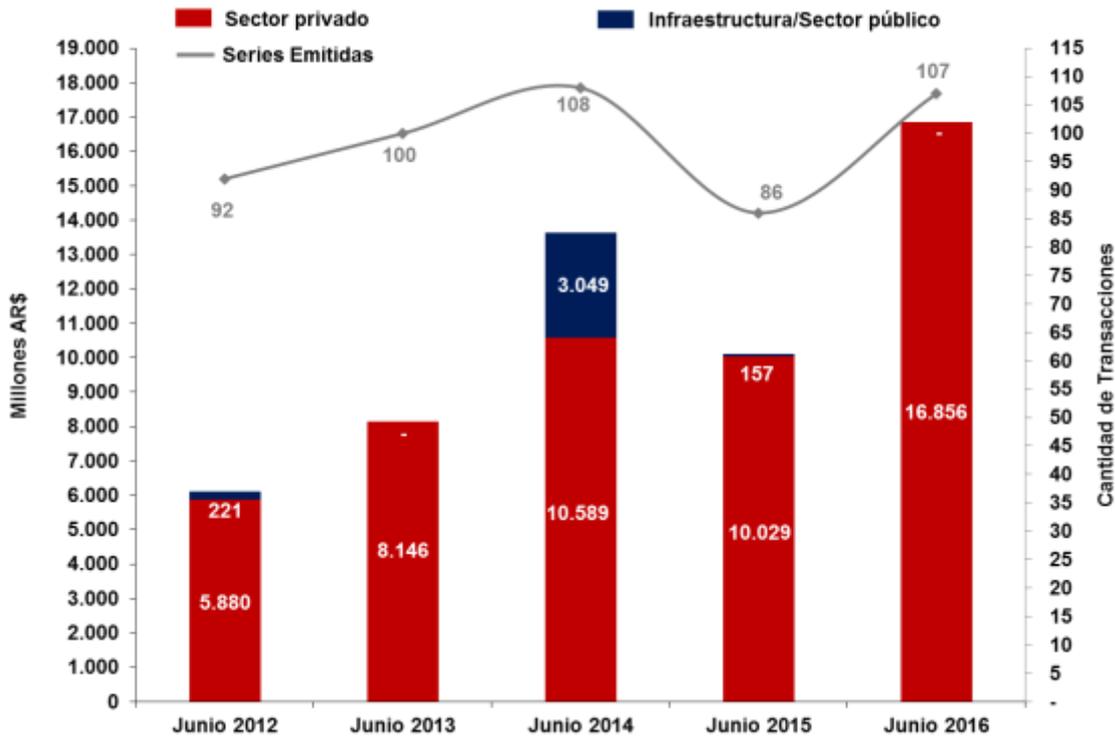
Por otra parte, el rendimiento esperado del título, es decir considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los bonos senior promedió 35,61% (TNA 30,85%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 152 bps, lo que representa una caída mensual de 189 bps.

Se excluyó de los cálculos las colocaciones bajo el régimen PyME CNV.

Durante Junio, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 50% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 50% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los primeros cuatro meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto al monto emitido por el sector privado, el 2016 arroja el mayor valor desde 2012.

Figura 3 Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2012 - 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el sexto mes del año el índice Merval registró una suba de 15,78%, ubicándose en los 14.683,49 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 8,74% y cerró el mes en 984,15 puntos, dado que el peso argentino se depreció un 6,47% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 14,92 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados positivos con 57 papeles en alza, 11 en baja y solo 7 sin cambios, a lo largo de las 20 ruedas de Junio. En cuanto a las empresas del panel líder, 13 acciones obtuvieron resultados positivos y 2 presentaron resultados negativos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 110.878 M, con un promedio diario de AR\$ 5.543 M; un 4,74% por encima del monto promedio registrado en Mayo. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 5.923 M, con un promedio diario de AR\$ 296,16 M, un 58,12% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos positivos durante el mes de Junio. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 6,3% en moneda local y del 19,47% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una suba de 1,12% en moneda local y de 2,21% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en Mayo una suba de 0,8% y cerró el mes en 17.929,99 puntos.

El Peso Argentino se devaluó 6,47% ubicándose en 14,92 pesos por dólar. El Real Brasileiro registró una revaluación de 11,02% alcanzando 3,213 reales por dólar. Por su parte el Euro se devaluó 0,22% con 1,110 dólares por euro y por último el Yen Japonés se revaluó 15,71% con 103,25 yenes por dólar.

Finalmente, los principales commodities a nivel mundial operaron en terreno mixto. El precio de cotización internacional del petróleo registró una baja de 1,57% a un nivel de 48,33 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una suba de 8,95% alcanzando un precio de 431,75 dólares por tonelada.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval			
	Cotización	Var. % JUN-16	Var. % JUN-15 / JUN-16				
Aluar	9,60	4,69%	13,34%	Mayor Alza de Acciones			
Petroleo Brasileiro	53,60	33,50%	-7,82%				
Banco Macro	112,10	27,39%	88,09%				
Sociedad Comercial del Plata	2,93	3,90%	-5,48%				
Cresud	21,30	23,12%	29,88%				
Consultatio	36,50	5,49%	71,36%	Var. %			
Edenor	13,15	26,44%	59,39%	JUN-16	JUN-15/ JUN-16		
Siderar	7,47	9,85%	20,48%	Petroleo Brasileiro	33,50%	-7,82%	
BBVA Francés	104,45	15,86%	50,07%	Banco Macro	27,39%	88,09%	
Grupo Financiero Galicia	46,15	15,81%	87,60%	Edenor	26,44%	59,39%	
Mirgor	1.358,00	-6,99%	528,41%	Mayor Baja de Acciones			
Pampa Holding	16,35	24,81%	131,26%	Var. %			
San Miguel S.A.	80,45	15,09%	113,96%	JUN-16	JUN-15/ JUN-16		
Tenaris	218,00	17,84%	24,22%	Mirgor	-6,99%	528,41%	
YPF	289,00	-0,89%	-18,13%	YPF	-0,89%	-18,13%	

INDICES BURSATILES (en USD)

Internacional			Latam		
	Cierre JUN-16	Var. % JUN-16		Cierre JUN-16	Var. % JUN-16
Dow Jones	17.929,99	0,80%	Bovespa	16.039,01	19,47%
S&P 500	2.098,86	0,09%	Merval	984,15	8,74%
Nasdaq	4.842,67	-2,13%	MEXBOL	2.516,23	2,21%
FTSE	7.062,21	1,85%	IPSA	6,0407	6,25%
Nikkei	150,77	-3,18%	Colcap	0,4499	7,54%

MONEDAS

Internacional				Latam			
	Cotización	JUN-16	Var. % JUN-15 / JUN-16		Cotización	Var. % JUN-16	Var. % JUN-15 / JUN-16
Euro (EUR)	1,110	-0,22%	-0,28%	Real (BRL)	3,213	-11,02%	3,57%
Libra (GBP)	1,331	-8,09%	-15,28%	Argentina Peso (ARS)	14,920	6,47%	64,02%
Dólar Australiano (AUD)	1,292	-1,29%	3,46%	México Peso (MXN)	18,268	-1,07%	16,08%
Yen (JPY)	103,250	-6,71%	-15,71%	Chile Peso (CLP)	661,50	-4,42%	3,53%
Yuan (CNY)	6,646	1,00%	7,19%	Colombia Peso (COP)	2.919,15	-5,52%	12,07%

COMMODITIES (en USD)

Mineros			Agricultura		
	Cierre JUN-16	Var. % JUN-16		Cierre JUN-16	Var. % JUN-16
Petróleo (WTI)	48,33	-1,57%	Soja	431,75	8,95%
Oro onza Troy	1.321,78	8,57%	Maíz	141,24	-11,36%
Plata	18,62	16,44%	Trigo	158,46	-7,16%

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

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

3. Bonos Soberanos

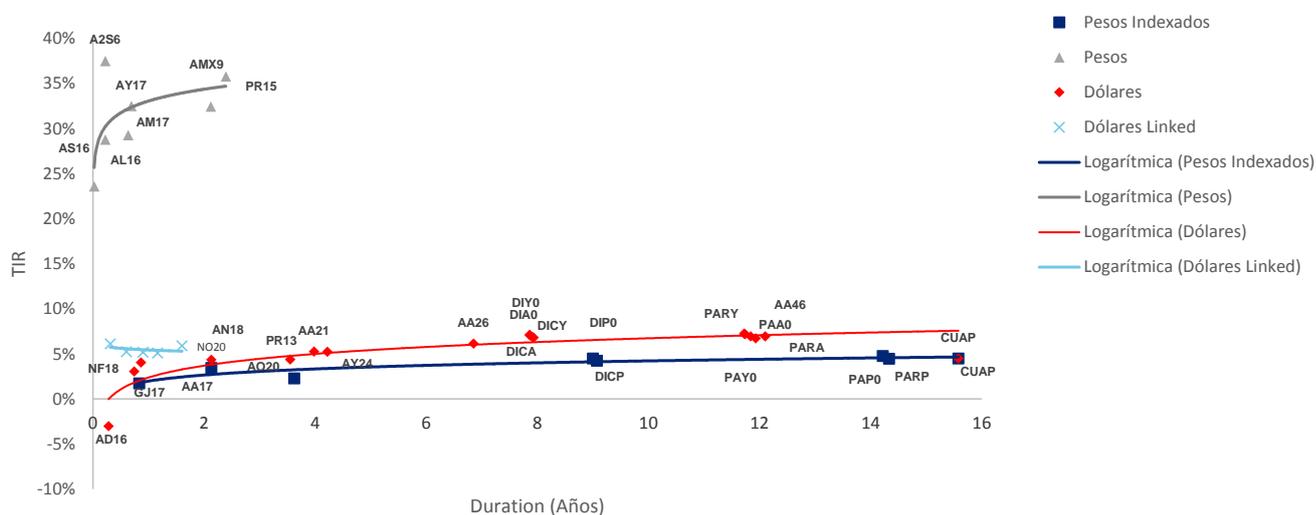
Respecto de los bonos en pesos indexados, mostraron resultados en su mayoría positivos en Junio, destacándose entre aquellos con performance positivo el Par Pesos 2010 con una suba mensual del 27,3%, mientras que con rendimiento negativo, se destaca el Bogar, con una caída del 5,6%.

Los bonos en pesos mostraron resultados diversos. Destacándose entre los títulos con performance negativa el BONAC 2016 (A2S6) con una baja del 6,2%. Sobresaliendo entre aquellos con resultados positivos, el BONAC 2016 (AL16) y BONAR 2020 con una suba del 2,6%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares en su mayoría mostraron resultados positivos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados positivos el BONAR 2046 con un suba del 17%, y destacándose entre aquellos con resultados negativo el BONAR 2016, con caída del 7,2%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos mostraron variaciones positivas en sus precios, sobresaliendo el BONAD 2017 (AS17) con una suba del 10,8%.

Figura 5 Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 30-6-16.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-6-16

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		30-06-16		Anual			
Pesos Indexados							
NF18	Bogar 2018	118,5	100,3%	1,7%	0,83	-5,6%	-11,6%
NO20	Bogar 2020	300,8	97,1%	3,4%	2,13	2,0%	40,6%
PR13	Bocon 2024	391,0	99,1%	2,3%	3,62	8,3%	53,9%
DICP	Discount Pesos 2005	630,0	115,9%	4,2%	9,07	11,3%	107,9%
PARP	Par Pesos 2005	292,0	68,1%	4,5%	14,33	13,2%	139,3%
PAP0	Par Pesos 2010	280,0	65,3%	4,8%	14,22	27,3%	133,3%
DIP0	Discount Pesos 2010	615,0	113,2%	4,5%	9,00	18,3%	108,5%
CUAP	Cuasipar	495,0	83,3%	4,5%	15,58	15,1%	88,3%
Pesos							
AS16	BONAR 16	101,3	100,8%	28,8%	0,22	-5,2%	3,8%
PR15	Bocon Cons. 8°	165,7	94,3%	35,8%	2,39	-4,3%	8,3%
AM17	BONAR 2017	102,5	101,9%	29,3%	0,63	-5,0%	6,5%
AMX9	BONAR 2019	103,5	101,6%	32,5%	2,12	-5,9%	9,5%
A2S6	BONAC 2016	100,4	99,9%	37,5%	0,22	-6,2%	-
AL16	BONAC 2016	109,0	100,1%	23,6%	0,02	2,6%	-
AO17	BONAR 2017	109,9	101,9%	31,6%	0,94	2,5%	-
AM20	BONAR 2020	107,0	103,9%	33,4%	2,08	2,6%	-
AY17	BONAC 2017	106,8	101,7%	32,5%	0,69	-	-

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 30-06-16	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
AA17	BONAR X	1.576,0	103,0%	3,0%	0,74	8,7%	23,1%
AN18	BONAR 2018	1.680,0	110,5%	4,4%	2,13	7,0%	24,4%
AY24	BONAR 2024	1.775,0	116,2%	5,2%	4,22	13,3%	40,3%
DICY	Discount USD NY 2005	2.390,0	113,0%	6,8%	7,92	7,7%	43,5%
DICA	Discount USD AR 2005	2.394,0	113,2%	6,8%	7,93	7,8%	57,0%
PARY	Par USD NY 2005	1.038,0	68,4%	6,9%	11,84	14,1%	54,9%
PARA	Par USD AR 2005	1.065,0	70,2%	6,7%	11,93	15,3%	55,5%
PAA0	Par USD AR 2010	1.009,0	66,5%	7,2%	11,74	13,4%	49,5%
PAY0	Par USD NY 2010	1.003,0	66,1%	7,2%	11,72	13,3%	47,5%
DIA0	Discount USD AR 2010	2.340,0	110,6%	7,1%	7,86	6,6%	55,0%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.350,0	111,1%	7,1%	7,87	6,3%	48,7%
GJ17	Global 2017	1.582,0	104,1%	4,1%	0,86	7,8%	33,8%
BADER	BADER	1.515,0	98,7%	55,5%	0,03	6,6%	-
AO20	BONAR 2020	1.750,0	113,9%	4,4%	3,55	11,5%	-
AD16	BONAR 2016	1.160,0	102,5%	-3,0%	0,28	-7,2%	-
AA21	BONAR 2021	1.630,0	106,9%	5,3%	3,98	9,9%	-
AA26	BONAR 2026	1.685,0	110,4%	6,1%	6,85	13,9%	-
AA46	BONAR 2046	1.680,0	110,1%	6,9%	12,10	17,0%	-
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.492,0	98,7%	6,1%	0,3	7,8%	60,4%
AM18	BONAD 2018	1.436,0	94,6%	5,9%	1,6	10,0%	52,0%
AF17	BONAD 2017	1.470,0	97,3%	5,2%	0,6	9,3%	-
AJ17	BONAD 2017	1.450,0	96,1%	5,2%	0,9	9,8%	-
AS17	BONAD 2017	1.435,0	95,0%	5,1%	1,2	10,8%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Junio, 13 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 17 series bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 2.114,03 M, mientras que de dollar-linked totalizaron USD 1.666,37 M.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,86%, lo que representa una disminución de 67 bps respecto al mes pasado.

Teniendo en cuenta las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 36,36% (TNA 31,42%), lo que significó una disminución de 464 bps en comparación a Mayo.

Figura 7

Obligaciones Negociables colocadas en Junio de 2016

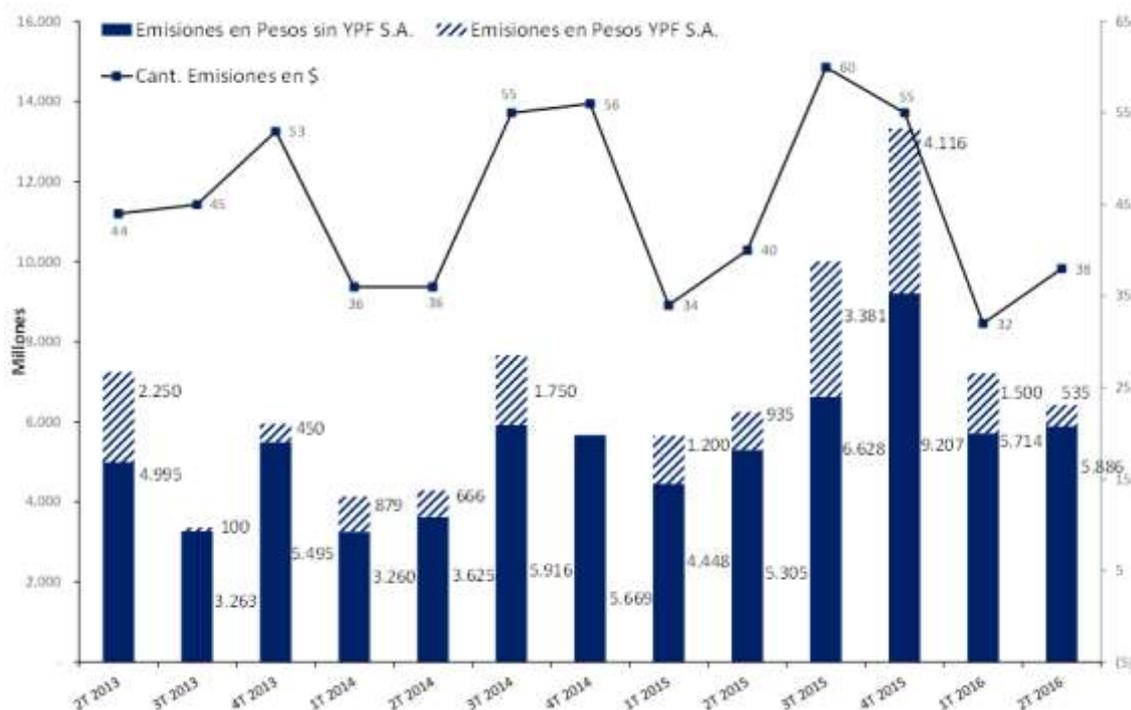
Empresa	Serie/ Clase	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
CABLEVISIÓN S.A.	Clase A	500,00	USD	60 meses	52,50	Fija	6,50%	Fija	ON	Baa1	6,61%
CENTRAL TERMICA ROCA S.A.	Clase III	170,26	AR	24 meses	16,56	Margen	5,76%	Badlar + Mg (1° Per Min: 36% y 2° Per Min: 35%)	ON	BBB-	41,12%
EDESA S.A.	Clase II	65,00	USD	60 meses	40,02	Precio	11,50%	Fija	ON	Baa2	12,36%
GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie XXIII / Clase A	106,50	AR	18 meses	15,11	Margen	3,25%	Fija: 32% (1° Trim) - Luego Badlar + Margen	ON	Aa3	37,20%
	Serie XXIII / Clase B	188,89	AR	36 meses	24,15	Margen	3,50%	Fija: 33% (1° Trim) - Luego Badlar + Margen	ON	Aa3	37,74%
ÁNGEL ESTRADA Y COMPAÑÍA S.A.	Clase III	154,00	AR	12 meses	9,87	Margen	1,50%	Badlar + Margen	VCP PYME	A2	35,31%
	Clase IV	44,44	AR	12 meses	9,86	Fija	26,00%	Fija	VCP PYME	A2	29,33%
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 19	130,00	AR	24 meses	16,87	Margen	2,74%	Badlar + Margen	ON	Aaa	35,89%
ROGIRO ACEROS S.A.	Clase X	38,50	AR	12 meses	8,14	Margen	2,00%	Badlar + Margen	VCP	BBB+	34,25%
PETROLERA PAMPA S.A.	Clase 8	403,35	AR	12 meses	10,80	Margen	4,00%	Badlar + Margen	ON	BBB+	37,00%
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXXIV / Serie I	124,60	AR	18 meses	15,04	Margen	3,38%	Badlar + Margen (Min: 32% Primer Periodo)	ON	AA-	35,56%
	Clase XXXIV / Serie II	475,40	AR	48 meses	28,30	Margen	4,67%	Badlar + Mg (Min: 32% Primeros 2 Periodo)	ON	AA-	37,06%
GENERACIÓN MEDITERRÁNEA S.A.	Clase V	200,00	AR	24 meses	17,34	Margen	4,00%	Badlar + Mg (Min: 3,5%)	ON	A	33,78%
ARCOR S.A.I.C.	Clase 9	350,00	USD	84 meses	70,42	Fija	6,00%	Fija	ON	AAA	6,09%
MERANOL S.A.C.I.	Clase 1	1,37	USD	36 meses	33,68	Fija	5,00%	Fija	ON PYME	A-	5,06%
	Clase 2	78,08	AR	36 meses	24,61	Margen	0,00%	Badlar + Margen	ON PYME	A-	29,67%
YPF S.A.	Clase L	750,00	USD	48 meses	28,90	Margen	4,00%	Badlar + Margen (Min: 0% - Min: Badlar + Mg = 18%)	ON	S/C	35,42%
TOTAL		\$ 2.114,03		USD 1666,37							

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 segundo trimestre del 2013, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

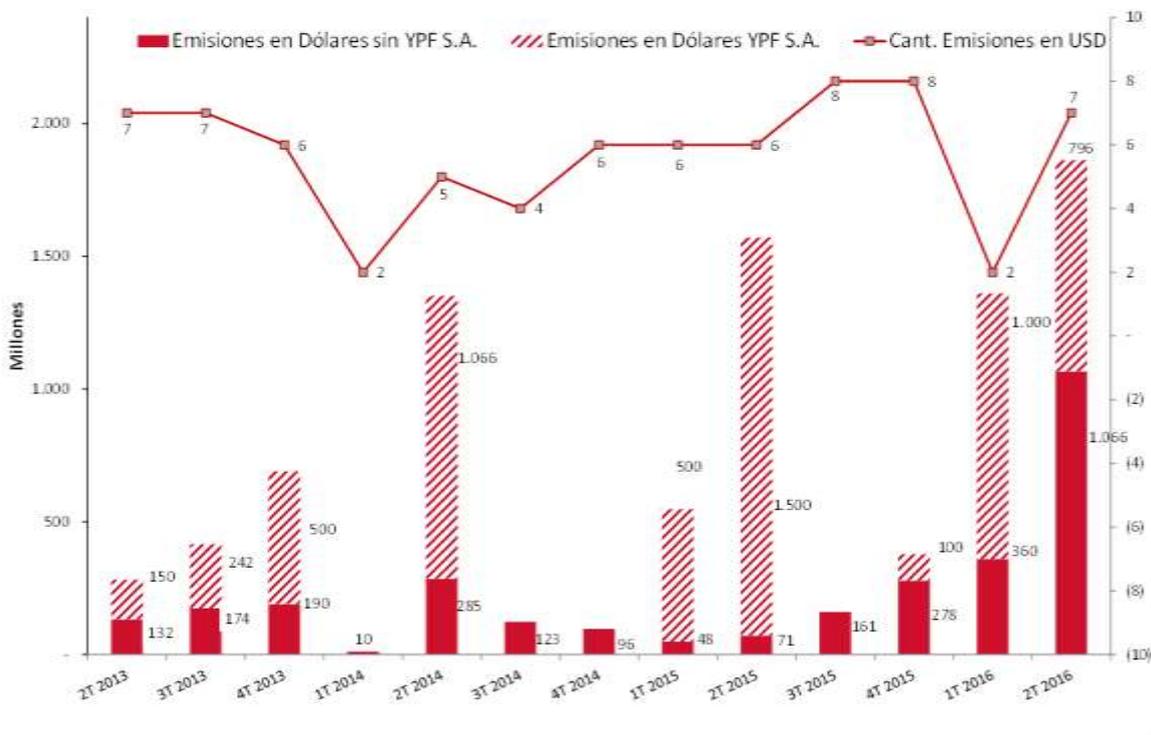
Figura 8

A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9 Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked

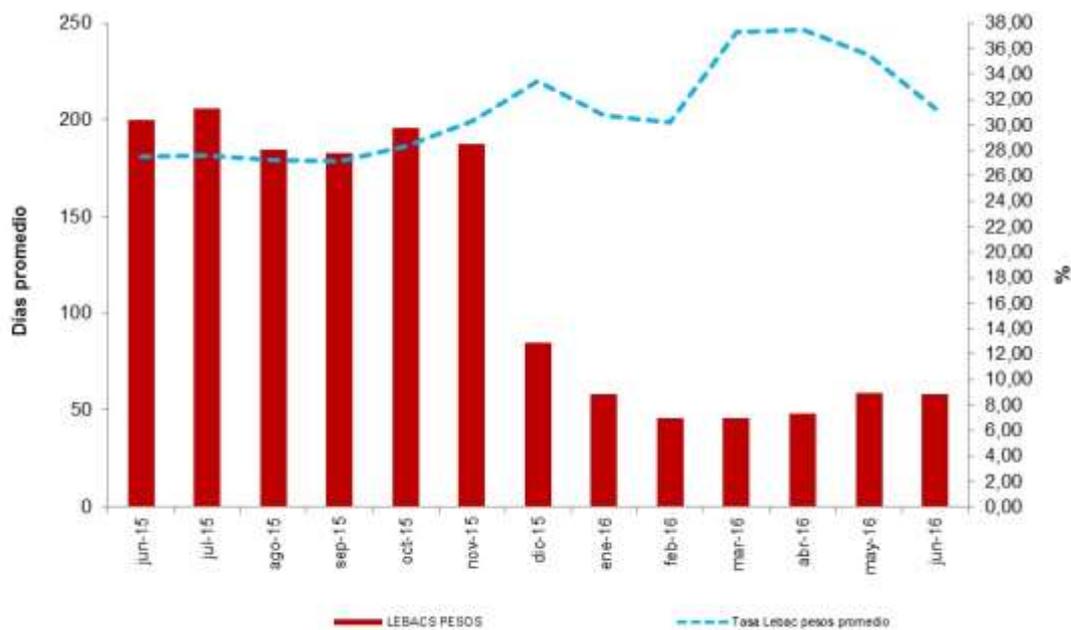


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

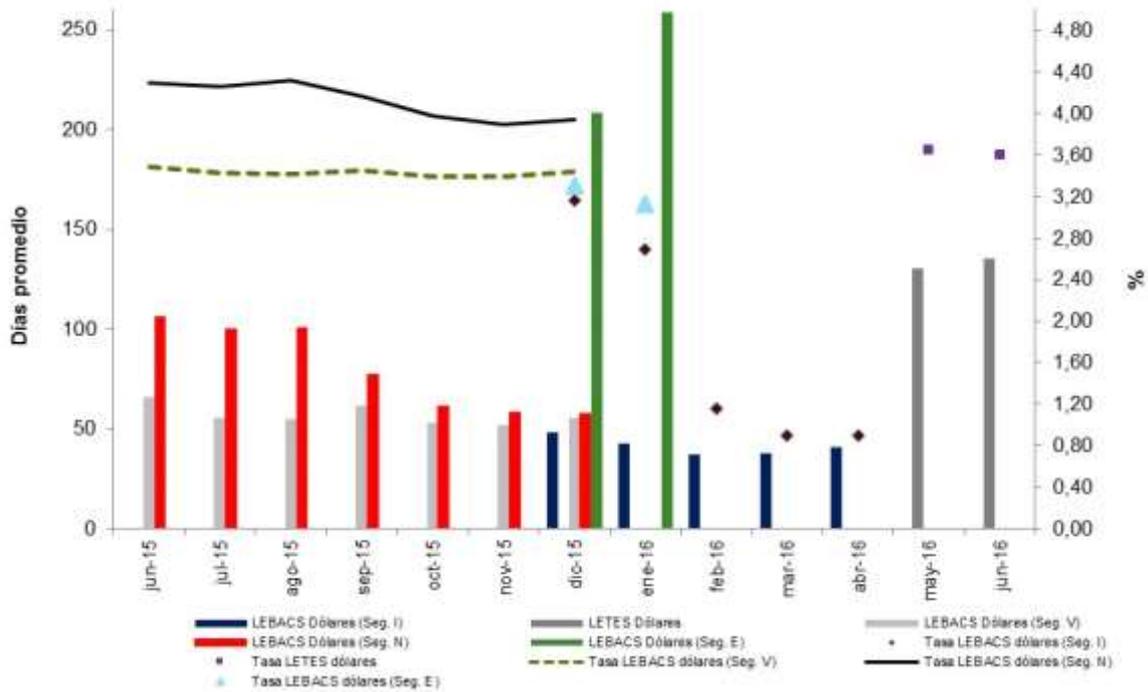
Durante el mes de Junio, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 231.228 M y Letras en dólares por USD 2.169 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron a Letras del tesoro.

Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs en pesos



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

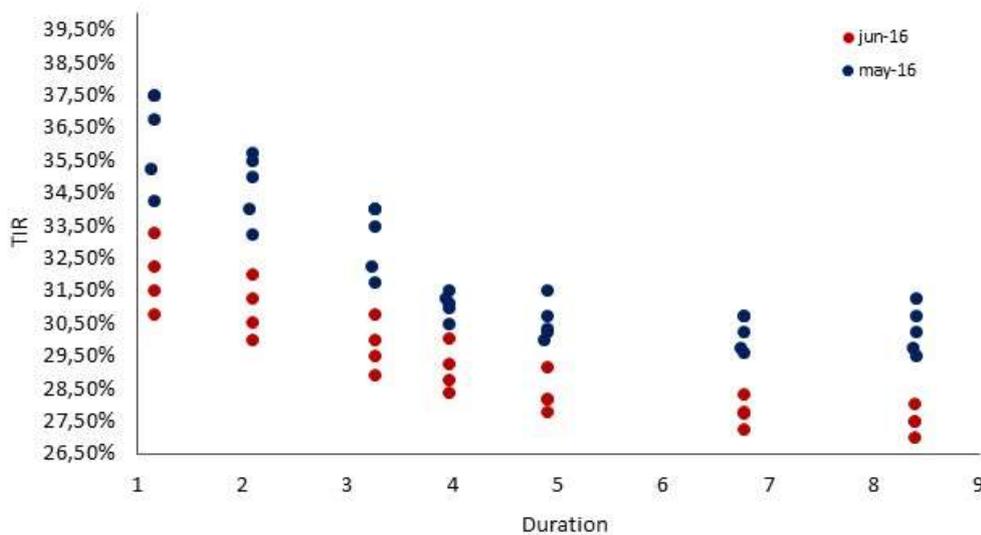
Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacks en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en pesos fue de 58 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 31,24%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de las letras del tesoro en dólares ascendió a 135 días y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 3,60%.

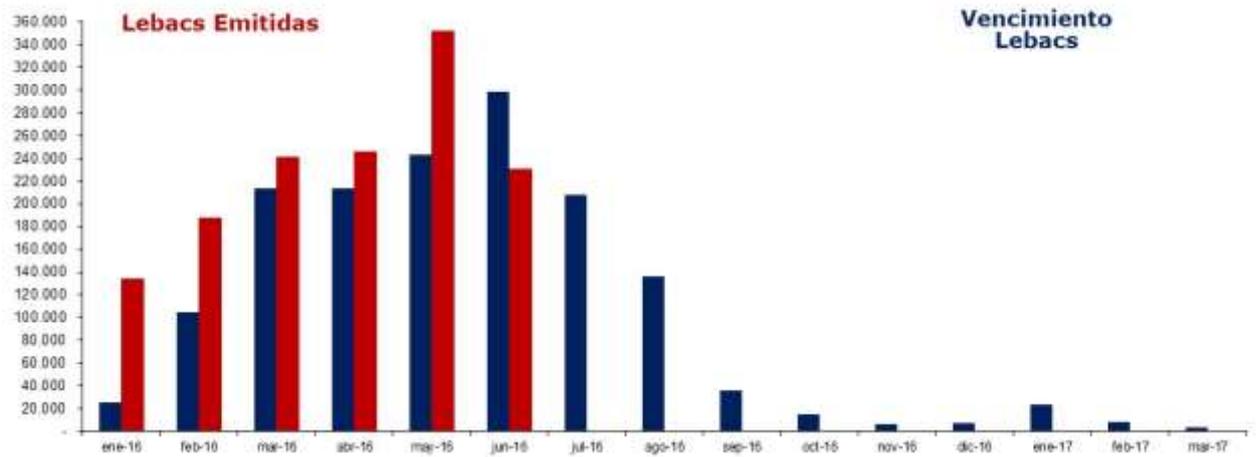
Figura 12 Curva de rendimientos de Lebacks en pesos – Mayo – Junio 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

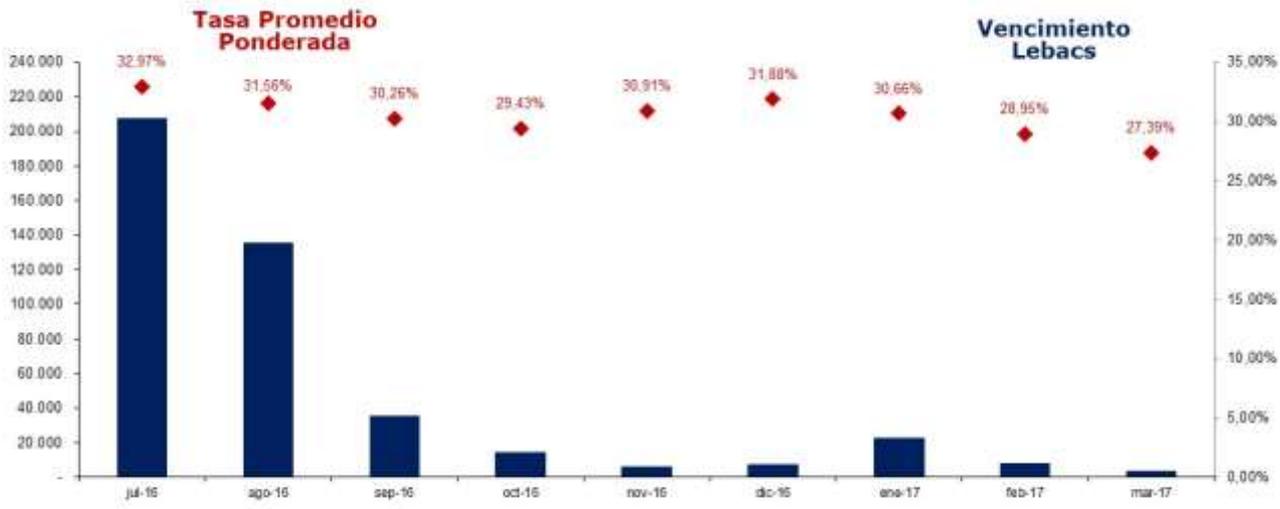
En el mes de Junio se registraron vencimientos por \$ 298.293 M, lo cual representa un aumento intermensual del 23%. El stock de Lebac entre julio de 2016 y marzo de 2017 asciende aproximadamente a \$ 441.952 M. De los cuales, el 86% vence dentro de los 90 días y el 14% restante vence entre octubre y marzo.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

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

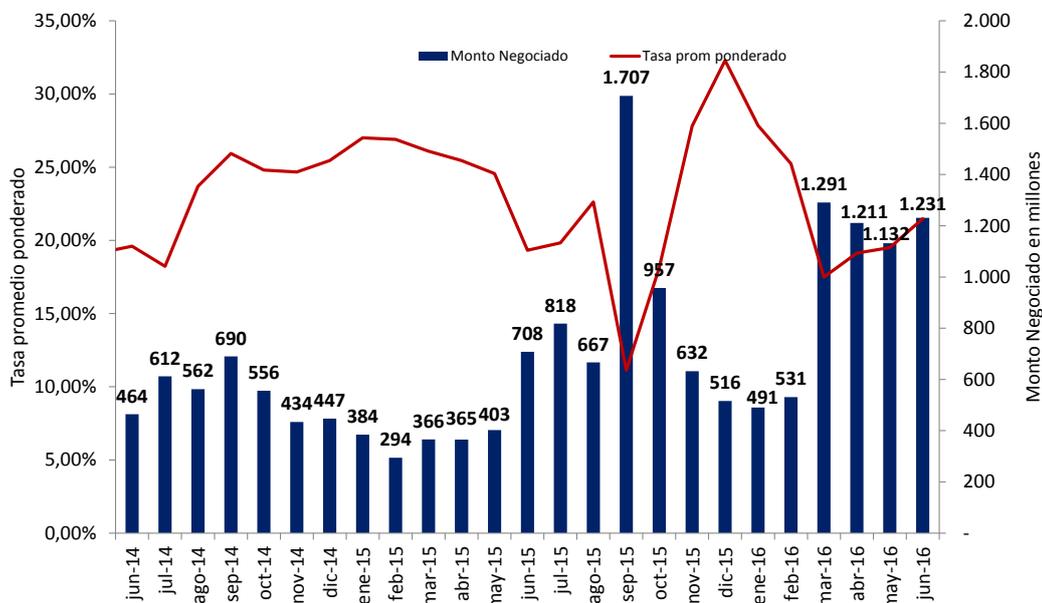


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Junio se negociaron AR\$ 1.231 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa un aumento mensual de 8,7% y de 74% respecto al mismo mes de 2015.

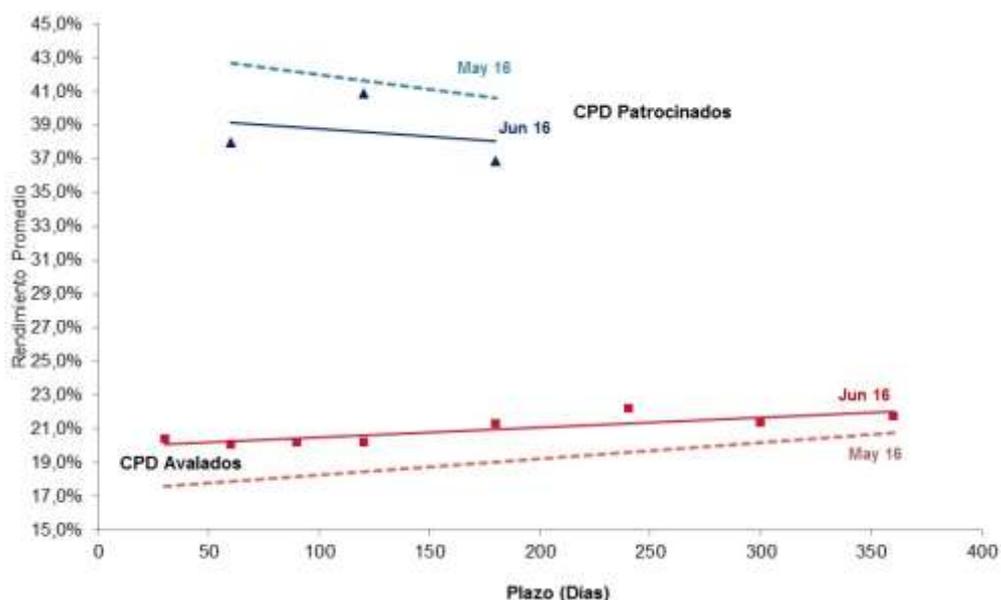
Figura 15 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 10.172 unidades, lo que representa una caída mensual de 0,6%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,86% y el plazo promedio del total negociado aumento a 221 días.

Figura 16 Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

La tasa promedio para los CPD avalados fue 21,30%, mientras que para los patrocinados fue 37,30%.

Dentro de los cheques avalados, el 21,1% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 21,0% entre 90 y 180 días y el 57,9% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 2,04% y el 97,96% se concentró en plazos mayores a 90 días.

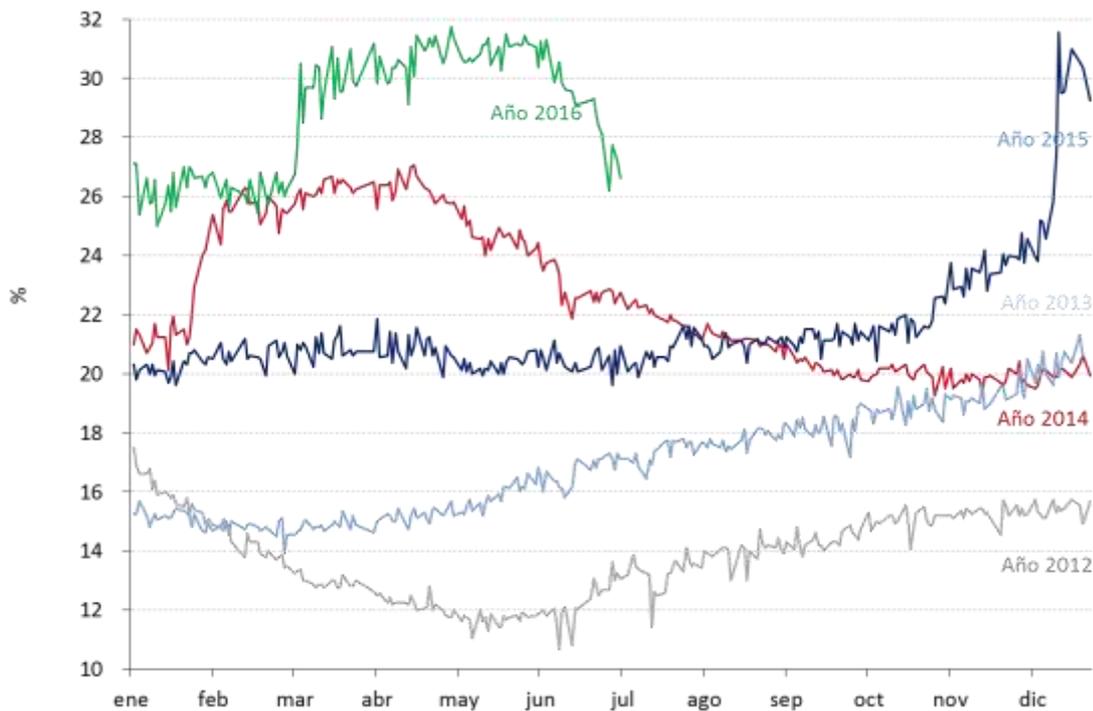
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Junio registró un incremento intermensual del 10%, alcanzando un valor de 21,48%.



1. Tasas de Interés

Al 30 de Junio, la tasa de interés promedio de mercado de Call disminuyó y la tasa de interés promedio de mercado de Badlar Bancos Privados también disminuyó con respecto al mes de Mayo.

Figura 17 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2016



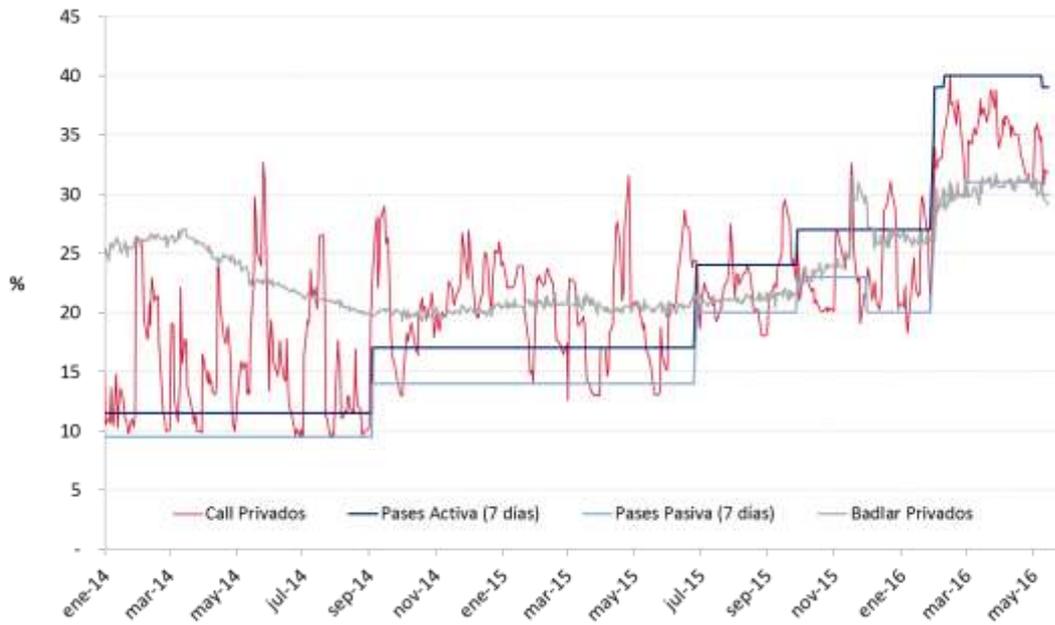
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-16

El promedio mensual al 30 de Junio de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 28,95%, disminuyendo 201 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una caída mensual de 143 bps, cerrando en 26,53%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 442 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de Junio en 27,13%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA redujo las tasas activas y pasivas a 36,50% y 27,50% respectivamente.

Figura 18 Tasas de corto plazo



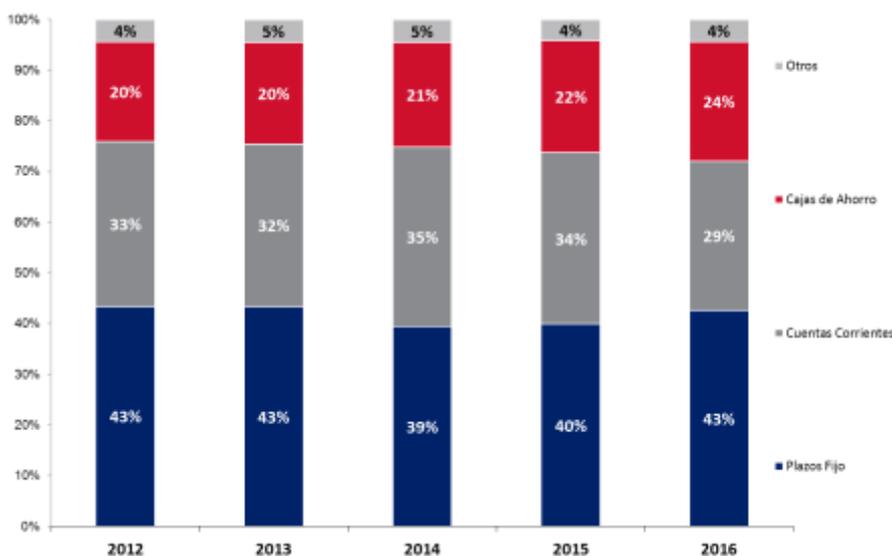
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-16

2. Depósitos

Al 30 de Junio, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.551.262M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un aumento del 5%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 35,9%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron 4,3% con respecto al mes anterior y aumentaron 30,8% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.329.665M.

Figura 19 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



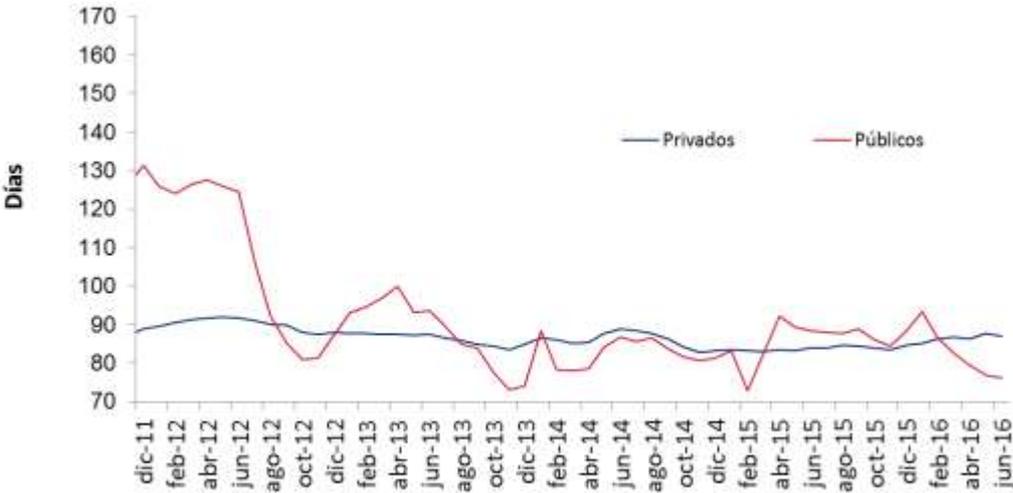
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-16

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 7,1% respecto al mes previo y aumentaron 52,9% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 3,3%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del -2,1%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron un 1,7%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos aumentaron con respecto a Mayo alcanzando un promedio de 87 días.

Figura 20 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (dic-11 a jun-16)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-16

Considerando los saldos diarios informados al 30 de Junio, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 3,41% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.120.440M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 2,7%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 9,6% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 430.822M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de Mayo. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 3,4% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 21 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.
2014											
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%	2,1%	33,2%	26,6%	29,7%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	3,7%	33,0%	28,0%	30,2%	7.323	0,8%	9,2%
2015											
Ene	702.522	70,3%	2,2%	3,3%	2,4%	33,6%	27,8%	30,2%	7.337	0,2%	9,3%
Feb	721.696	69,1%	1,5%	4,0%	2,7%	36,1%	27,1%	31,1%	7.786	6,1%	9,4%
Mar	743.857	69,6%	0,6%	5,9%	3,1%	38,6%	29,6%	33,3%	8.004	2,8%	9,5%
Abr	768.519	71,2%	0,9%	5,8%	3,3%	38,0%	30,9%	33,7%	7.857	-1,8%	9,1%
May	796.872	72,1%	3,5%	3,6%	3,7%	38,2%	32,9%	35,2%	8.295	5,6%	9,4%
Jun	825.559	72,3%	4,1%	3,5%	3,6%	36,7%	37,0%	36,4%	8.262	-0,4%	9,1%
Jul	853.000	71,9%	5,4%	1,5%	3,3%	36,6%	39,3%	37,5%	8.243	-0,2%	8,9%
Ago	863.593	71,7%	-0,3%	2,8%	1,2%	35,7%	41,3%	38,0%	8.356	1,4%	9,0%
Sep	882.986	72,0%	2,1%	2,5%	2,2%	35,7%	43,2%	38,8%	8.413	0,7%	9,0%
Oct	907.500	72,3%	3,3%	2,2%	2,8%	36,5%	45,1%	40,1%	9.151	8,8%	9,6%
Nov	932.933	72,5%	2,7%	2,7%	2,8%	37,3%	46,3%	41,1%	9.119	-0,3%	9,5%
Dic	996.451	73,2%	10,5%	2,9%	6,8%	42,6%	49,1%	45,3%	9.537	4,6%	11,1%
2016											
Ene	1.041.412	74,5%	-2,2%	12,4%	4,5%	36,6%	62,2%	48,2%	11.088	16,3%	14,6%
Feb	1.069.406	75,1%	2,0%	2,9%	2,7%	37,3%	60,6%	48,2%	11.429	3,1%	15,9%
Mar	1.087.744	74,6%	2,0%	1,6%	1,7%	39,2%	54,2%	46,2%	11.893	4,1%	16,3%
Abr	1.083.155	74,6%	-0,4%	-0,7%	-0,4%	37,3%	44,7%	40,9%	11.928	0,3%	15,9%
May	1.082.443	73,4%	1,1%	-1,0%	-0,1%	34,2%	38,3%	35,8%	11.874	-0,5%	15,6%
Jun	1.120.440	72,2%	4,0%	2,7%	3,5%	34,1%	37,2%	35,7%	11.953	0,7%	15,3%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-16

Figura 22 Variación mensual de Depósitos Públicos

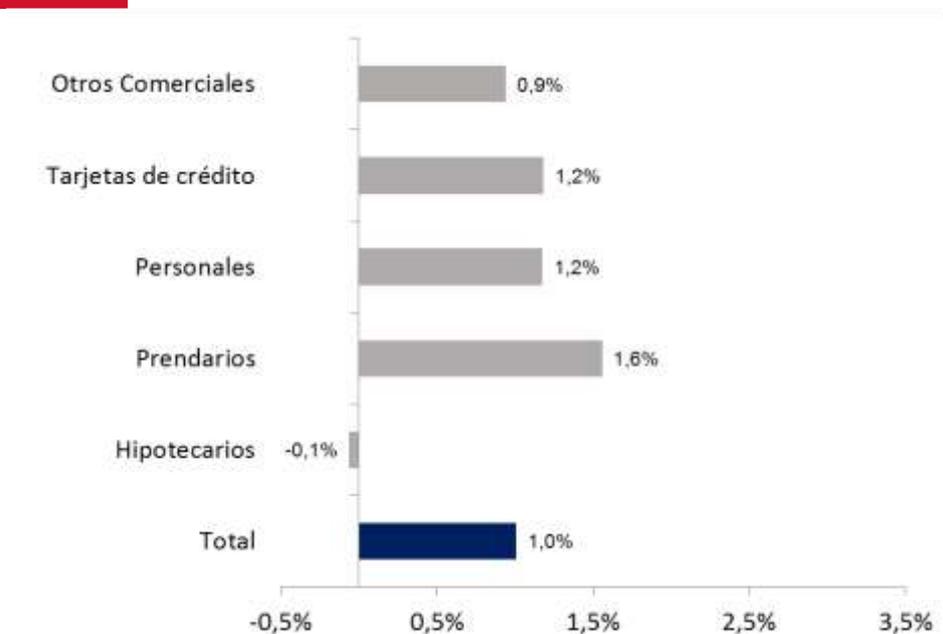
	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2014											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	25,1%	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%
2015											
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%
Abr	310.524	28,8%	3,9%	-20,1%	-4,2%	35,0%	-8,0%	18,5%	1.713	-7,8%	5,2%
May	308.851	27,9%	2,0%	-6,7%	-0,5%	34,7%	-8,9%	18,8%	1.474	-14,0%	4,6%
Jun	316.131	27,7%	6,0%	-5,3%	2,4%	28,9%	2,2%	20,5%	1.778	20,6%	5,4%
Jul	332.588	28,1%	3,5%	11,2%	5,2%	34,5%	16,4%	28,0%	2.305	29,7%	6,6%
Ago	341.328	28,3%	1,4%	6,4%	2,6%	34,9%	12,9%	27,3%	2.188	-5,1%	6,2%
Sep	342.694	28,0%	0,6%	-0,1%	0,4%	32,4%	8,9%	24,4%	1.791	-18,2%	5,2%
Oct	347.656	27,7%	0,8%	1,6%	1,4%	27,0%	8,4%	21,4%	1.364	-23,8%	4,4%
Nov	354.691	27,5%	4,1%	-3,2%	2,0%	26,6%	5,2%	20,3%	1.283	-5,9%	4,3%
Dic	364.286	26,8%	9,8%	-17,0%	2,7%	26,5%	-3,6%	18,7%	1.323	3,1%	5,0%
2016											
Ene	356.050	25,5%	-10,1%	19,7%	-2,3%	28,4%	-1,0%	19,8%	1.630	23,2%	7,3%
Feb	354.439	24,9%	-3,6%	6,4%	-0,5%	29,7%	-23,7%	9,8%	1.683	3,2%	7,9%
Mar	370.639	25,4%	5,4%	6,9%	4,6%	24,8%	-7,3%	14,3%	2.017	19,9%	8,5%
Abr	368.486	25,4%	-0,3%	-0,9%	-0,6%	19,7%	15,0%	18,7%	2.317	14,9%	9,2%
May	393.151	26,6%	8,9%	1,9%	6,7%	27,8%	25,6%	27,3%	2.460	6,2%	8,8%
Jun	430.822	27,8%	12,1%	3,4%	9,6%	35,2%	37,2%	36,3%	3.394	38,0%	11,5%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-16

3. Préstamos

Al 30 de Junio de 2016, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 864.459 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,01%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 30,88%.

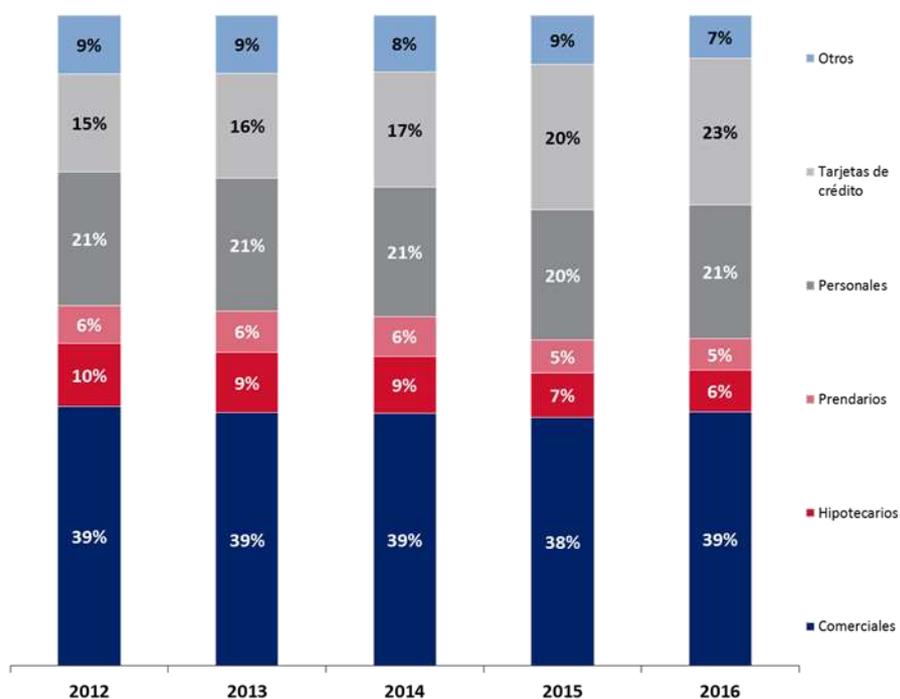
Figura 23 Variación mensual de préstamos al sector privado – Junio 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-06-16

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos prendarios presentaron un incremento del 1,6%, seguido por los créditos personales del 1,2%.

Figura 24 Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Junio 2016)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-06-16



Fideicomisos Financieros Análisis del primer semestre 2016

A continuación repasaremos las principales características del mercado de fideicomisos financieros a lo largo del primer semestre del año.

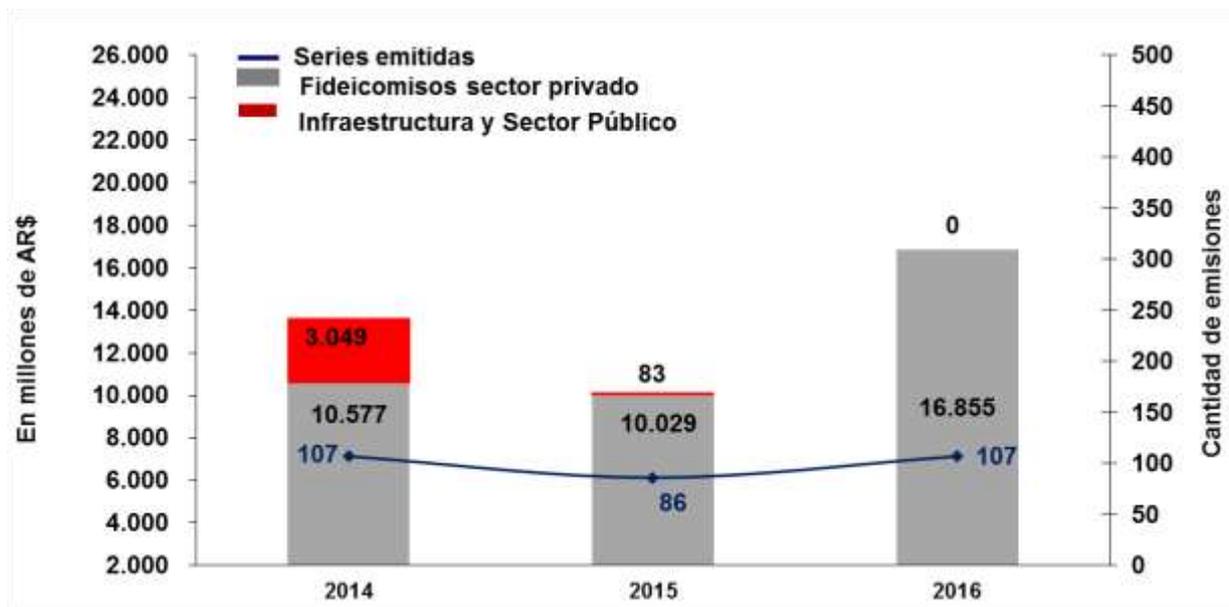
Fideicomisos financieros

Durante el primer semestre del 2016, los fideicomisos financieros continuaron siendo uno de los instrumentos de financiamiento más usados en el mercado de capitales argentino.

Tanto las cantidades como el monto de fideicomisos financieros aumentaron con respecto a los mismos años de 2015, la cantidad se incrementó en un 24,42% y el monto emitido presentó un aumento del 66,68%³.

Este aumento estuvo relacionado fundamentalmente con el sector privado. No existieron emisiones de fideicomisos del sector público, lo que significó una reducción del 100% con respecto al semestre precedente, mientras que las emisiones de fideicomisos del sector privado aumentaron a \$ 16.855 M con un incremento del 68,06%.

Figura 25 Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros. Período: Enero - Junio (2014- 2015-2016)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

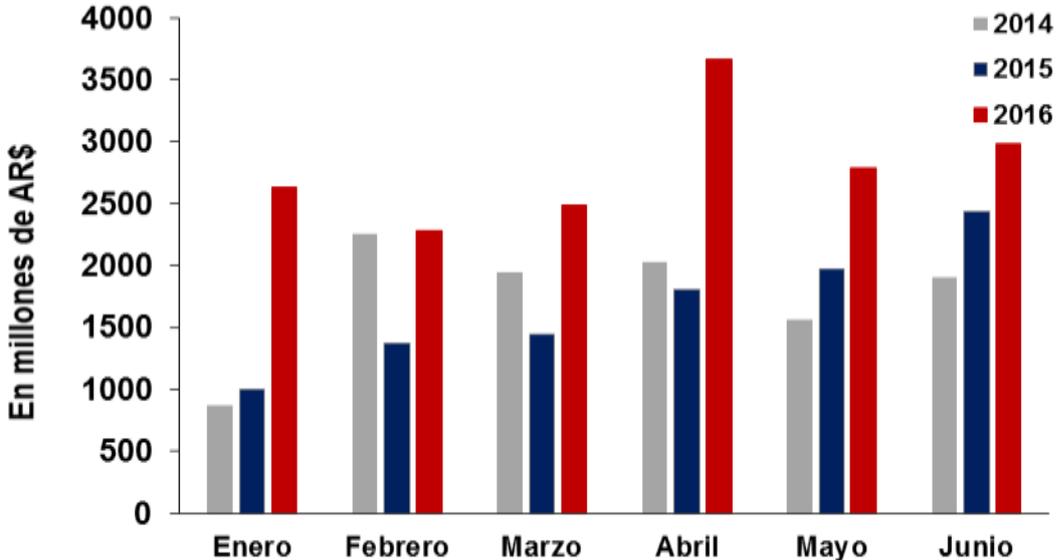
³ No incluye Fideicomiso Financiero Pilay I

Evolución mensual de volumen y montos de Fideicomisos Financieros (Sector Privado)

En la siguiente figura se presenta la evolución mensual de las emisiones del sector privado del primer semestre 2016 en comparación con los mismos meses del 2015 y 2014.

En 2016 la mayor cantidad de emisiones se registraron en el segundo trimestre, siendo abril el mes con mayores emisiones, seguido por junio y mayo. En cambio, en 2015 junio fue el mes con mayores emisiones seguido por mayo y después abril.

Figura 26 Evolución de emisiones mensuales de fideicomisos financieros expresadas en pesos (sólo sector privado). Período: Ene-Jun 2014-2015-2016

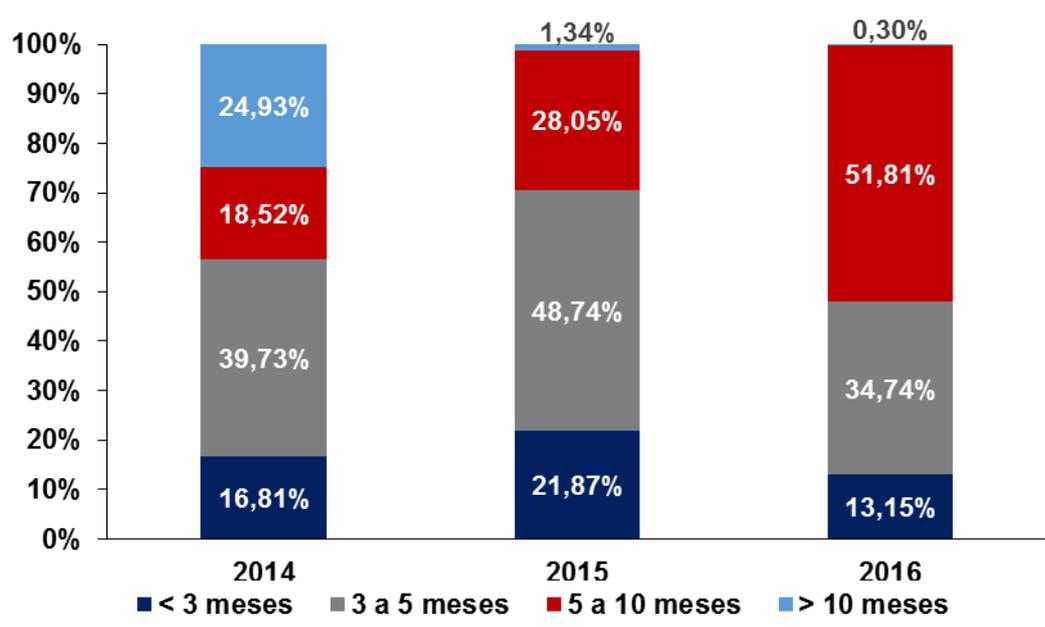


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Cupón, plazo y tasas de corte de los valores de deuda fiduciaria clase A (VDFA) del Sector Privado

En cuanto a plazos, considerando la cantidad y el monto, se ubican en el primer rango los Fideicomisos 5 a 10 meses de duration. Seguido por el rango de 3 a 5 meses, en tercer lugar se encuentran los títulos cuya duration es menor a los 3 meses y por último, los VDFA que se emiten con duration mayor a 10 meses.

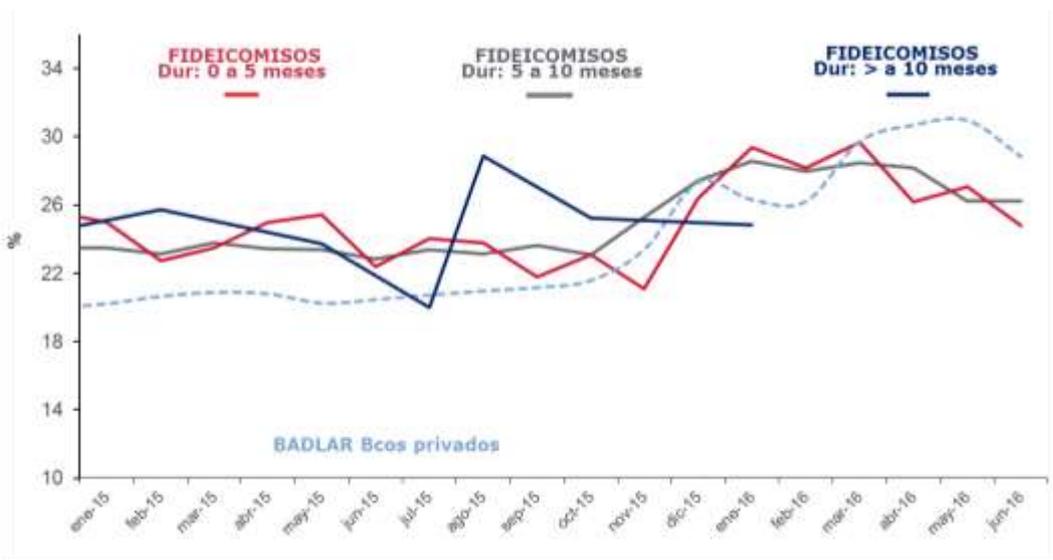
Figura 27 Estratificación por duration del título Senior - Fideicomisos financieros del sector privado para el período: Ene-Jun 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En 2016, las tasas de corte informadas de los valores de deuda fiduciaria clase A con duration de 0 a 5 meses muestran una tendencia creciente en enero y marzo, para luego a partir de mes de abril presentar una tendencia decreciente. Por otro lado, La tasa Badlar presento marcadas oscilaciones a lo largo del semestre. En el semestre bajo análisis, el 100% de las emisiones en pesos fueron realizadas a tasas variables, todas relacionadas a Tasa Badlar, mientras que el 100% de las emisiones en dólares fueron realizadas a tasa fija.

Figura 28 Promedio de tasas de corte mensuales ponderadas por monto de emisión. Clasificación según duration. Período 2015-2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

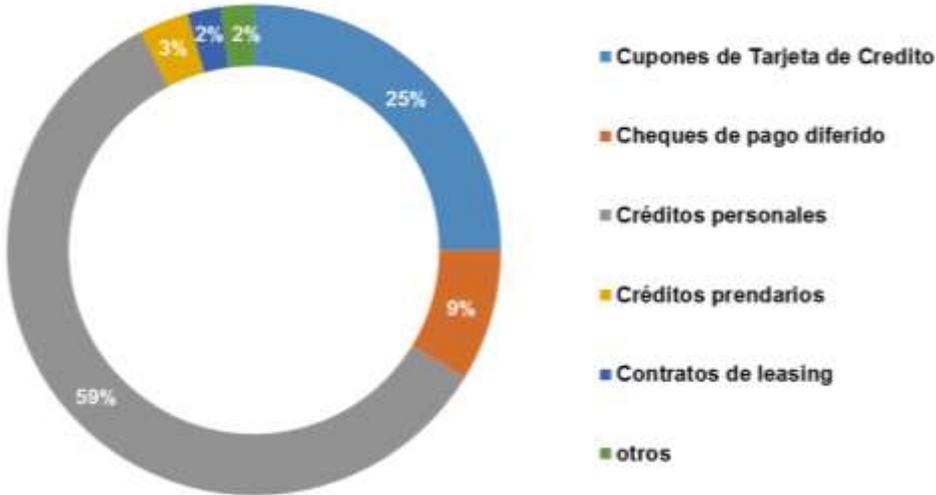
Asimismo, para el primer semestre de 2016, el spread promedio sobre Badlar4 para los títulos Clase A con duration menor a 3 meses ascendió a 4,91%. Para los VDFA con duration entre 3 y 5 meses, 5 y 10 meses y mayores a 10 meses, el spread sobre Badlar promedio fue de 3,26%, 4,33% y 2,35%, respectivamente.

Activos fideicomitidos

Respecto a los bienes fideicomitidos, mantienen su importante participación los relacionados al consumo alcanzando el 84% si se tiene en cuenta la cantidad de series.

Por otro lado, solo hubo una participación relacionada con el sector público, correspondiendo a una emisión del Estado Nacional.

Figura 29 Activo Fideicomitado según cantidad de series. Período Ene-Jun 2016.



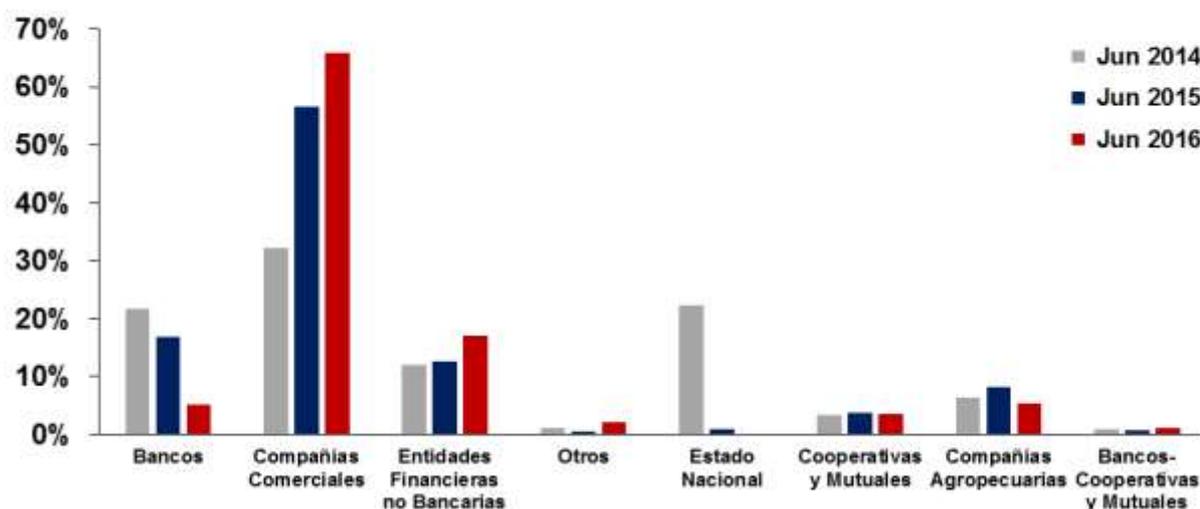
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Fiduciantes

Los fiduciantes con mayor participación continúan siendo las compañías comerciales, que han participado en el 46,73% de las transacciones y representan el 65,81% en el total emitido.

⁴ No incluye Fideicomiso Financiero Pilay.

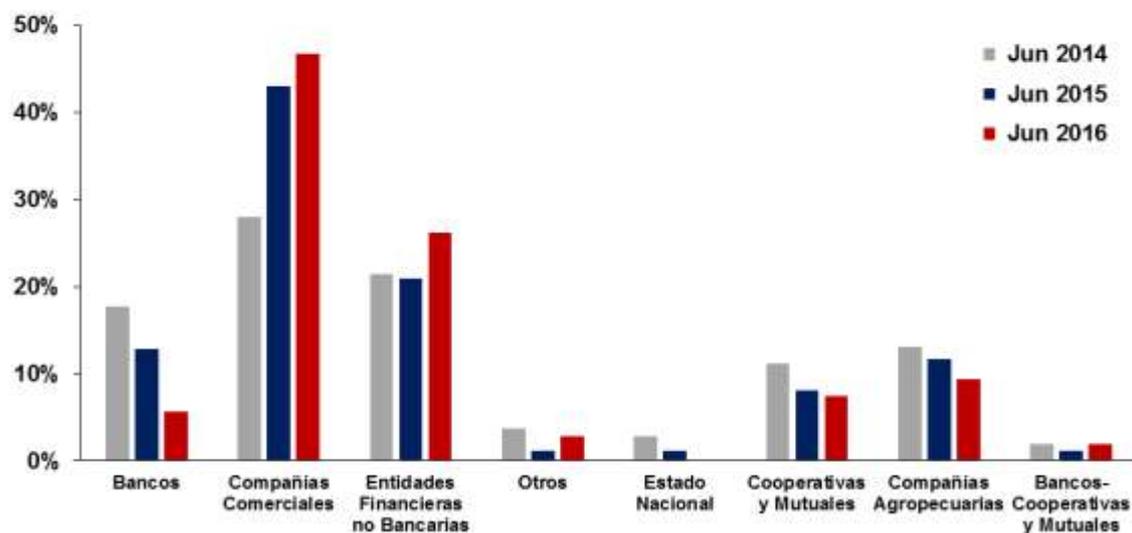
Figura 30 Participación por tipo de fiduciante, según monto de emisión. Período Ene-Jun 2014, 2015 y 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Si se toman en cuenta los montos, en segundo lugar se encuentran las Entidades Financieras no Bancarias, quienes a diferencia del semestre precedente, han aumentado la cantidad y el monto de emisiones de series.

Figura 31 Participación por tipo de fiduciante, según cantidad de Series. Período Ene-Jun 2014, 2015 y 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Por su parte, los Bancos disminuyeron la cantidad de emisiones como los montos emitidos y su participación en cuanto al volumen total.

En lo que respecta a las mutuales y cooperativas, disminuyeron las cantidades emitidas y los montos.

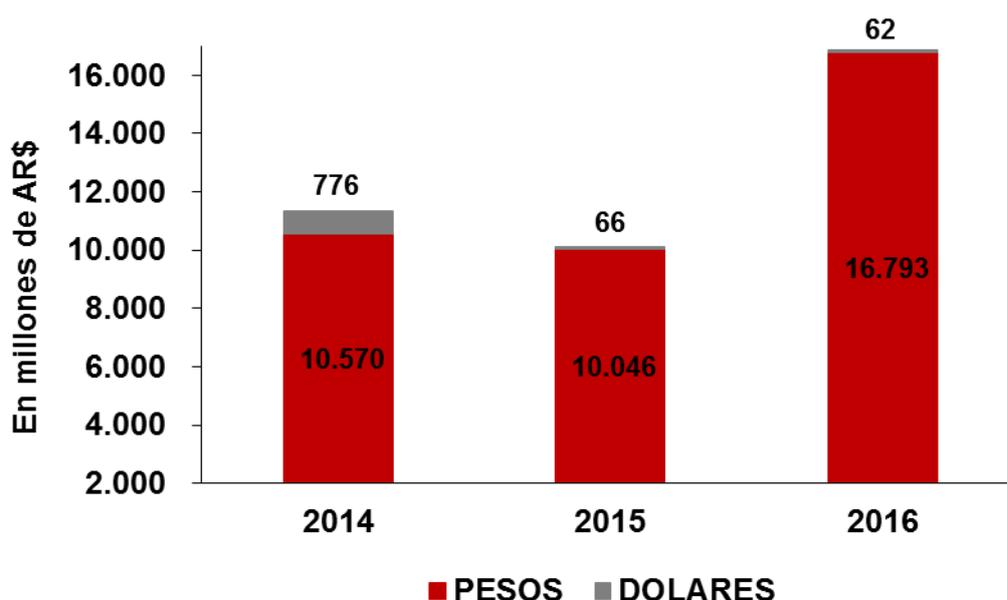
En el periodo bajo análisis, se observa que el sector público no ha participado en las emisiones.

Moneda de emisión

Tanto las cantidades como el monto de fideicomisos financieros en pesos aumentaron pero en dólares han disminuido con respecto a los mismos meses de 2015.

El monto de emisiones en dólares disminuyó en un 6% y hubo solo 1 emisiones, mientras que en pesos se emitieron 106 fideicomisos alcanzando \$ 16.793 M, lo que significó un aumento del 67,2% con respecto al semestre precedente

Figura 32 Fideicomisos financieros según moneda de emisión. Período Ene-Jun 2014, 2015 y 2016.



Las emisiones en dólares están expresadas al tipo de cambio fijado en cada suplemento de cada fideicomiso

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Comentario Final

Los fideicomisos financieros continúan siendo la principal fuente de fondeo de las compañías que utilizan el mercado de capitales.

El primer semestre de 2016 se caracterizó por un aumento tanto en los montos de emisión como en la cantidad de series emitidas.

Las compañías comerciales, seguidas por entidades financieras no bancarias y compañías agropecuarias fueron los principales fiduciarios.

Los principales activos fideicomitados durante el año han sido los préstamos personales y cupones/saldos de tarjetas de crédito.

Con relación a la moneda de emisión, continúan predominando las emisiones en pesos, con una disminución de los montos en dólares.

Una compañía emitió un fideicomiso por primera vez y el total emitido por la misma ascendió a AR\$ 23,17 M, lo que representó el 0,14% de la emisión total de Ene-Jun 2016. La emisión fue realizada por una compañía entidades financiera no bancaria.

En cuanto a perspectivas continuamos observando un mercado orientado al corto y mediano plazo, con predominancia de transacciones en moneda local.



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

(54-11) 5129-2030

Daniel Zubillaga

daniel.zubillaga@firstcfa.com

(54-11) 5129-2031

Ignacio Lobo

ignacio.lobo@firstcfa.com

(54-11) 5129-2083

Juan Tripier

juan.tripier@firstcfa.com

(54-11) 5129-2038

Lucas Blanco

lucas.blanco@firstcfa.com

(54-11) 5129-2066