



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 144, Julio 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 Julio de 2016.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del sector de energías renovables en la región y en Argentina.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En Julio se colocaron **21 series de fideicomisos financieros**, igual cantidad que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.848 M¹**, en cuanto a emisiones dollar-linked no hubieron emisiones en el mes bajo análisis.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables, 16 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.766,65 M**. Mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 1.281,25 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 270.635 M** y Letras en dólares por **USD 1.200 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 1.086 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **26,17%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **26,02%**.
- ✓ Al 31 de Julio, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.593.586 M**, lo que representa un aumento intermensual del **3,9%**.
- ✓ Al 31 de Julio, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,44%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 894.269 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 7
 - 3. Bonos Soberanos 8
 - 4. Obligaciones Negociables 10
 - 5. Lebacs y Nobacs 13
 - 6. Cheques De Pago Diferido..... 15

- Sistema Bancario 17**
 - 1. Tasas De Interés 17
 - 2. Depósitos..... 18
 - 3. Préstamos 21

- Especial del Mes..... 22**
 - Energías Renovables 22

- Contactos 28**

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

1. Fideicomisos Financieros

En Julio se registraron 21 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.848 M². Dicho volumen representa una reducción del 4,56% en comparación con el mes anterior y un disminución del 8,6% respecto a Julio de 2015.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Julio 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	Megabono Crédito 152	 ZA	CFN S.A.	323,00	B+3%(28%-39%)	28,47%	30,51%	AAA	4,60	
2	CMR Falabella LIX		CMR Falabella S.A.	182,40	B+2,5%(26%-35%)	29,90%	32,36%	AAA	7,00	
3	Tarjeta Grupar XI	 ZA	Tarjeta Grupar S.A.	58,82	B+1,5%(25%-37%)	26,00%	33,75%	A1	2,10	PyMe
4	Garbarino 124	 ZA	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	441,07	B+1%(28%-38%)	31,51%	31,51%	AAA / AAA	4,70	
5	Tarjeta Plata IV	 ZA	Sistemas Unificados de Crédito Dirigido S.A.	38,39	B+4%(28%-38%)	29,80%	33,35%	AA	2,00	PyMe
6	Comafi Leasing Pymes IX	ZA	Banco Comafi S.A.	229,19	B+3%(22%-37%)	21,48%	30,57%	AAA	10,90	PyMe
7	AMFAyS 23		AMFAyS	55,98	B+3%(28%-38%)	29,54%	33,39%	AAA/A AA	6,90	
8	Fidebica XLI	 ZA	Banco Bica S.A. - Asociación Mutual Centro Litoral	67,88	B+1%(29%-39%)	30,50%	30,76%	AAA	4,60	
9	Mila XII		Micro Lending S.A.	64,84	B+3%(24,5%-36%)	23,71%	29,88%	AAA	7,70	PyMe
10	Lucaioli XVI		Casa Humberto Lucaioli S.A.	50,21	B+2,5%(26%-35%)	29,43%	35,72%	Aaa	2,50	
11	Best Consumer Directo I		Crédito Directo S.A.	89,00	B+3%(26%-37%)	29,93%	34,01%	AAA	5,00	
12	Carfacil I	ZA	TMF Trust Company (Argentina) S. A.	26,19	B+2%(30%-40%)	32,00%	33,84%	AAA	3,90	
13	AGL IX	 ZA	AGL Capital S.A.	52,10	B+3,5%(29%-39%)	32,00%	33,80%	AAA	3,50	
14	Consubond 124	ZA	Banco Saenz S.A.	158,33	B+1%(26%-35%)	29,40%	33,88%	AAA	3,40	
15	MIS III		Mutual Integral de Servicios	42,90	B+3,5%(29%-39%)	29,72%	34,07%	AAA	3,20	

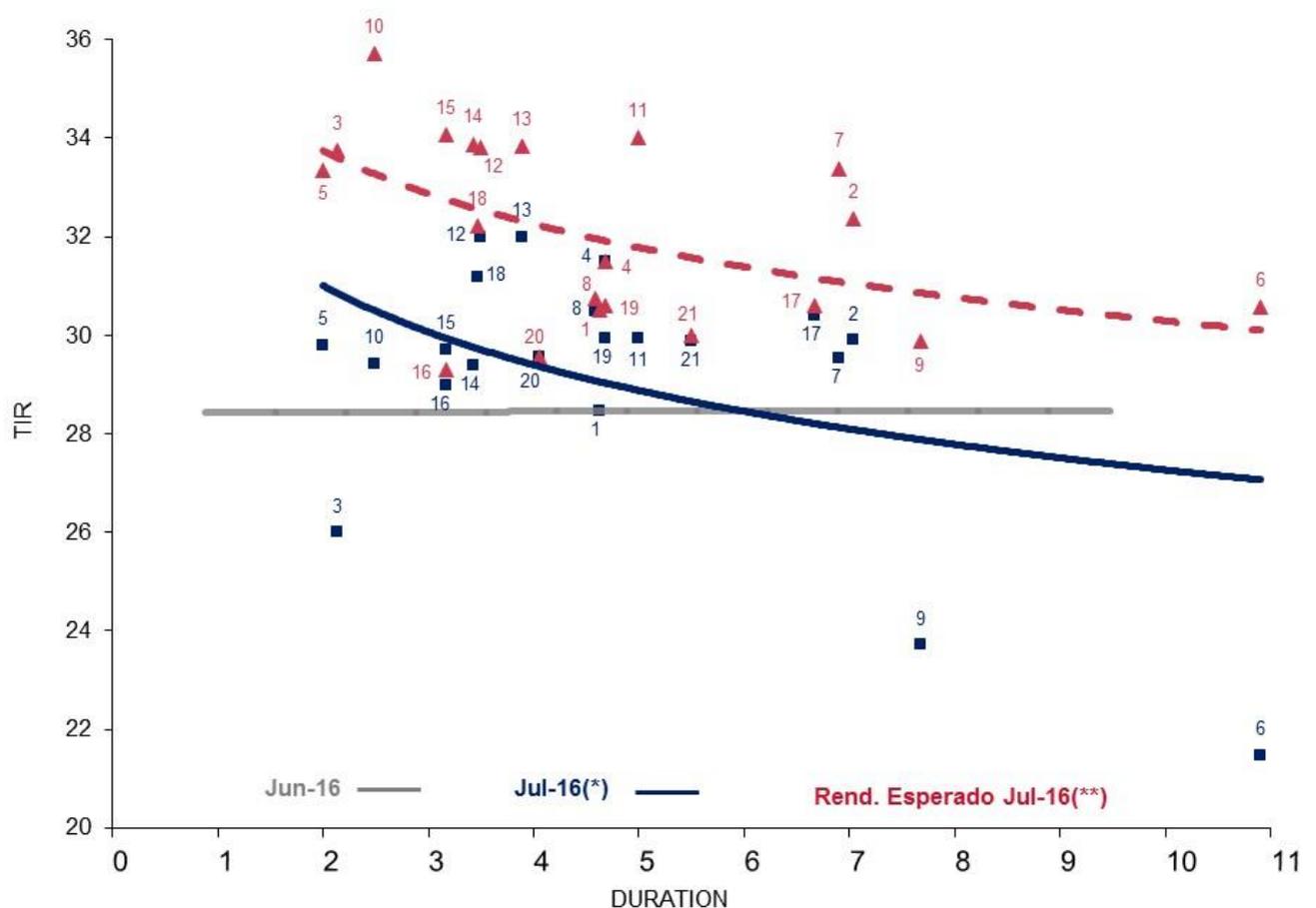
² Las emisiones en dólares se expresan considerando el tipo de cambio vendedor de Banco Nación del día hábil anterior a la colocación del fideicomiso.

16	Secubono Credinea 140	 	Credinea S.A.	126,44	B+2%(28%-38%)	28,98%	29,31%	AAA	3,20	
17	Centrocard XIX		Centro Card S.A.	80,66	B+4%(30%-38%)	30,40%	30,61%	AA	6,70	PyMe
18	Sensei I	 	Schejter y Schejter S.A.	29,00	B+2,5%(27%-38%)	31,18%	32,22%	AA	3,50	PyMe
19	Garbarino 126	 	Garbarino S.A.I.C. e l. - Compumundo S.A.	391,22	B+1%(26%-35%)	29,94%	30,60%	AAA	4,70	
20	CMR Falabella LX		CMR Falabella S.A.	185,57	B+2,5%(26%-35%)	29,56%	29,56%	AAA	4,10	
21	Secubono 141	 	Carsa S.A.	155,11	B+2%(28%-38%)	29,88%	30,00%	AAA	5,50	
				TOTAL	2.848					

 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

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, hubo un incremento intermensual del 16,7%, e interanualmente un aumento del 10,5%. 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 – Julio 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 29,93% (TNA 26,47%), lo que significa una incremento de 42 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en Junio. Asimismo, el spread respecto a la Tasa Badlar se ubicó en 0,33%, lo cual implica un incremento mensual de 353 bps.

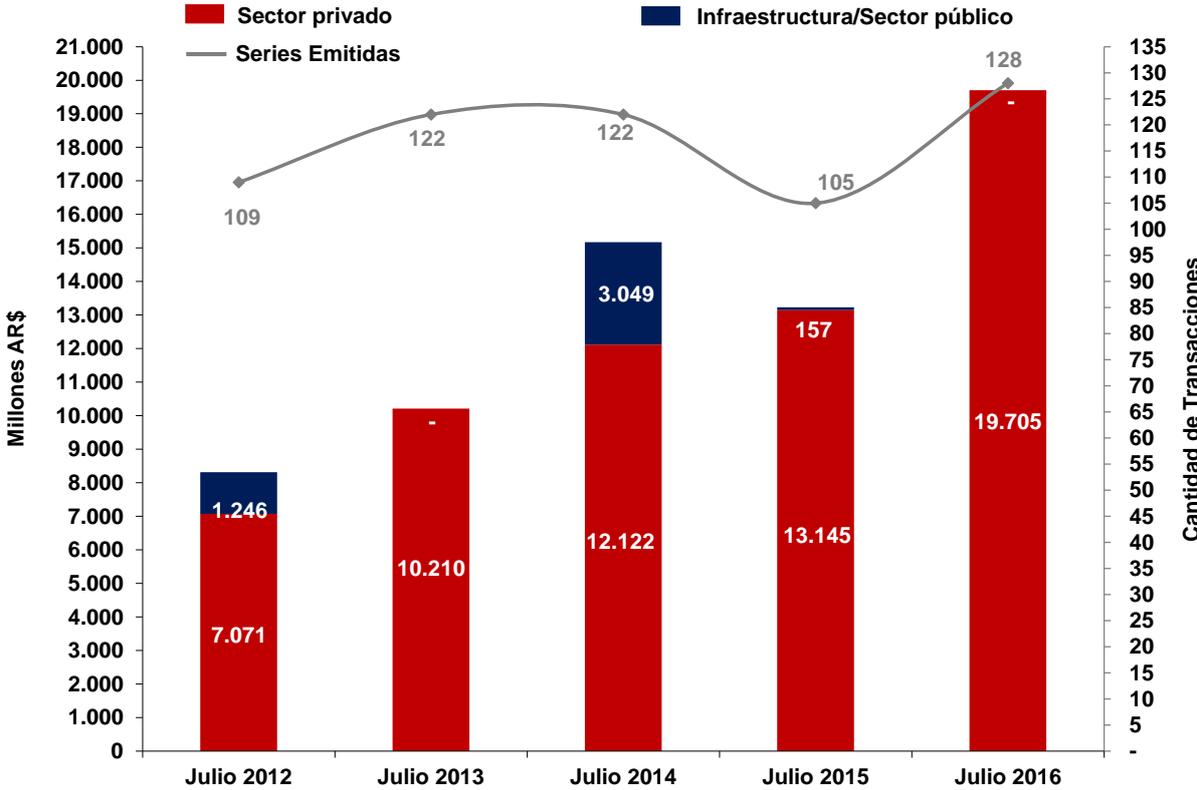
Por otra parte, el rendimiento esperado del título, es decir considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los bonos senior promedió 31,38% (TNA 27,60%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 146 bps, lo que representa una caída mensual de 6 bps.

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

Durante Julio, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 71% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 24% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 y el 5% restante se ubicó en el rango de duration mayor a 10.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los primeros siete 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 séptimo mes del año el índice Merval registró una suba de 7,63%, ubicándose en los 15.803,5 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 6,98% y cerró el mes en 1052,86 puntos, dado que el peso argentino se depreció un 0,1% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 15,01 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados positivos con 64 papeles en alza, 9 en baja y solo 1 sin cambios, a lo largo de las 20 ruedas de Julio. En cuanto a las empresas del panel líder, 11 acciones obtuvieron resultados positivos y 4 presentaron resultados negativos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 106.751 M, con un promedio diario de AR\$ 5.337 M; un 3,72% por debajo del monto promedio registrado en Junio. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 6.468 M, con un promedio diario de AR\$ M, un 9,2% 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 Julio. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 11,22% en moneda local y del 10,04% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una suba de 1,51% en moneda local y una caída de 1,08% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en Julio una suba de 2,8% y cerró el mes en 18.432,24 puntos.

El Peso Argentino se devaluó 0,1% ubicándose en 15,01 pesos por dólar. El Real Brasileiro registró una devaluación de 1,07% alcanzando 3,24 reales por dólar. Por su parte el Euro se revaluó 0,59% con 1,117 dólares por euro y por último el Yen Japonés se revaluó 1,16% con 102,05 yenes por dólar.

Finalmente, los principales commodities a nivel mundial operaron en terreno negativo. El precio de cotización internacional del petróleo registró una baja de 13,93% a un nivel de 41,6 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una baja de 12,13% alcanzando un precio de 379,39 dólares por tonelada.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval								
	Cotización	Var. % JUL-16	Var. % JUL-15 / JUL-16									
Aluar	10,20	6,25%	19,19%	Mayor Alza de Acciones								
Petroleo Brasileiro	64,75	20,80%	41,68%									
Banco Macro	113,00	0,80%	99,74%									
Sociedad Comercial del Plata	3,24	10,58%	-4,71%									
Cresud	25,70	20,66%	71,33%									
Consultatio	43,00	17,81%	132,21%	Var. %								
Edenor	13,20	0,38%	52,60%	JUL-16		JUL-15/ JUL-16						
Siderar	8,14	8,97%	37,88%	Petroleo Brasileiro	20,80%	41,68%						
BBVA Francés	100,00	-2,65%	52,85%	Cresud	20,66%	71,33%						
Grupo Financiero Galicia	44,85	-2,82%	79,21%	San Miguel S.A.	18,58%	154,70%						
Mirgor	1.557,80	14,71%	599,12%	Mayor Baja de Acciones								
Pampa Holding	16,55	1,22%	101,83%									
San Miguel S.A.	95,40	18,58%	154,70%									
Tenaris	202,00	-7,34%	25,56%									
YPF	280,75	-2,11%	-7,39%									
INDICES BURSATILES (en USD)												
Internacional			Cierre JUL-16	Var. % JUL-16	Latam			Cierre JUL-16	Var. % JUL-16			
Dow Jones			18.432,24	2,80%	Bovespa			17.649,04	10,04%			
S&P 500			2.173,60	3,56%	Merval			1.052,86	7,74%			
Nasdaq			5.162,13	6,60%	MEXBOL			2.489,03	-1,08%			
FTSE			7.511,19	4,00%	IPSA			6.2877	4,09%			
Nikkei			162,36	7,63%	Colcap			0,4266	-5,18%			
MONEDAS												
Internacional				Cotización JUL-16	Var. % JUL-15 / JUL-16	Latam				Cotización JUL-16	Var. % JUL-16	Var. % JUL-15 / JUL-16
Euro (EUR)	1,117	0,59%	1,67%	Real (BRL)	3,247	1,07%	-5,07%					
Libra (GBP)	1,323	-0,60%	-15,34%	Argentina Peso (ARS)	15,010	-0,10%	63,27%					
Dólar Australiano (AUD)	1,303	0,81%	-0,44%	México Peso (MXN)	18,747	2,62%	16,38%					
Yen (JPY)	102,050	-1,16%	-17,65%	Chile Peso (CLP)	654,84	-1,01%	-2,84%					
Yuan (CNY)	6,637	-0,13%	6,88%	Colombia Peso (COP)	3.066,93	5,06%	6,53%					
COMMODITIES (en USD)												
Mineros				Cierre JUL-16	Var. % JUL-16	Agricultura				Cierre JUL-16	Var. % JUL-16	
Petróleo (WTI)			41,60	-13,93%	Soja			379,39	-12,13%			
Oro onza Troy			1.350,59	2,18%	Maíz			131,69	-6,76%			
Plata			20,31	8,67%	Trigo			149,83	-5,45%			

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, todos mostraron resultados positivos en Julio, destacándose entre aquellos con performance positivo el Par Pesos 2005 con una suba mensual del 8,9%.

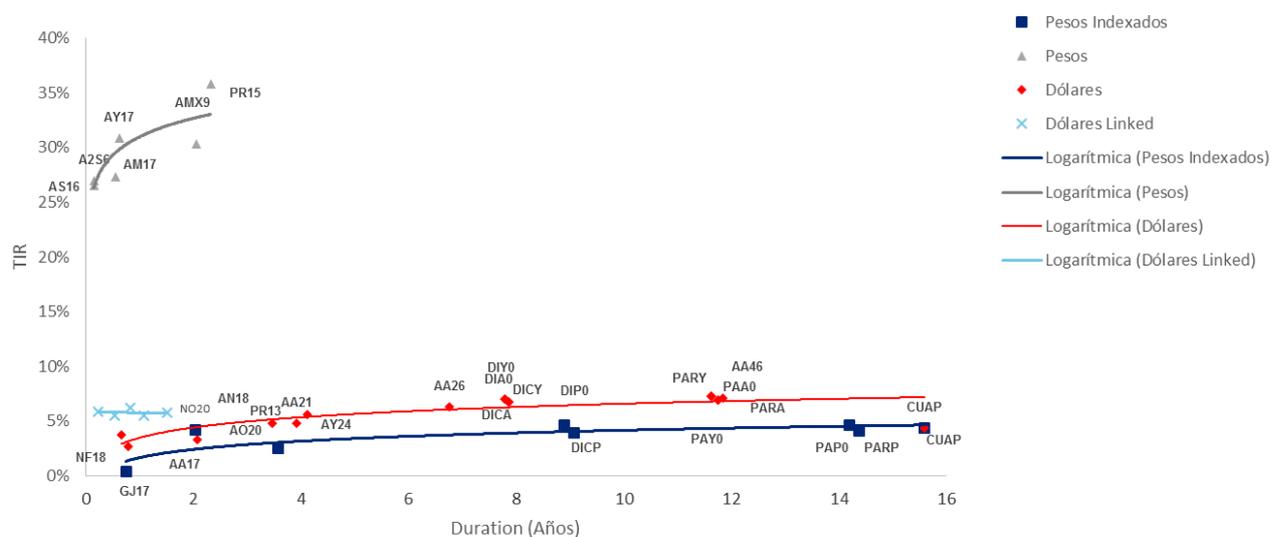
Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados positivos. Destacándose entre los títulos con performance negativa el BONAR 2017 (AO17) con una baja del 4%. Sobresaliendo entre aquellos con resultados positivos, el BONAC 2016 (A2S6) con una suba del 2,8%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, las mismas mostraron resultados diversos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados positivos el BONAR 2018 con un suba del 2,3%, y destacándose entre aquellos con resultados negativo el BONAR 2016, con caída del 17,7%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), mostraron variaciones diversos en sus precios, sobresaliendo el BONAD 2016 (AO16) y BONAD 2018 (AM18) con una suba del 0,3%. Mientras que entre los que tuvieron resultado negativo se destaca el BONAD 2017 (AJ17) con una caída del 0,7%.

Figura 5

Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dolar-linked. Datos al 31-7-16.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6

BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-7-16

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		31-07-16		Anual			
Pesos Indexados							
NF18	Bogar 2018	121,4	101,3%	0,4%	0,75	2,4%	-3,3%
NO20	Bogar 2020	300,8	95,7%	4,2%	2,04	0,0%	45,0%
PR13	Bocon 2024	398,0	98,3%	2,5%	3,57	1,8%	57,3%
DICP	Discount Pesos 2005	671,3	119,3%	3,9%	9,08	6,6%	116,5%
PARP	Par Pesos 2005	318,0	71,9%	4,1%	14,38	8,9%	158,5%
PAP0	Par Pesos 2010	295,0	66,7%	4,6%	14,20	5,4%	170,6%
DIP0	Discount Pesos 2010	630,0	112,0%	4,6%	8,90	2,4%	125,0%
CUAP	Cuasipar	520,0	84,7%	4,4%	15,59	5,1%	132,1%
TC21	BONCER 2021	102,6	98,4%	2,9%	4,57	-	-
Pesos							
AS16	BONAR 16	103,3	100,5%	26,5%	0,15	2,0%	4,0%
PR15	Bocon Cons. 8°	169,5	94,3%	35,9%	2,32	2,3%	13,8%
AM17	BONAR 2017	104,4	101,6%	27,4%	0,56	1,9%	5,5%
AMX9	BONAR 2019	105,5	101,3%	30,4%	2,06	1,9%	8,4%
A2S6	BONAC 2016	103,3	100,5%	27,0%	0,15	2,8%	-
AO17	BONAR 2017	105,5	103,6%	27,6%	0,96	-4,0%	-
AM20	BONAR 2020	109,5	104,0%	32,3%	2,04	2,3%	-
AY17	BONAC 2017	109,3	101,8%	30,8%	0,62	-	-

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 31-07-16	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
AA17	BONAR X	1.568,5	102,3%	3,7%	0,67	-0,5%	21,6%
AN18	BONAR 2018	1.719,0	112,6%	3,3%	2,07	2,3%	12,9%
AY24	BONAR 2024	1.749,0	114,0%	5,6%	4,12	-1,5%	39,4%
DICY	Discount USD NY 2005	2.410,0	113,5%	6,8%	7,86	0,8%	39,3%
DICA	Discount USD AR 2005	2.416,0	113,8%	6,7%	7,87	0,9%	48,8%
PARY	Par USD NY 2005	1.040,0	68,6%	7,0%	11,76	0,2%	39,6%
PARA	Par USD AR 2005	1.040,0	68,6%	7,0%	11,76	-2,3%	44,4%
PAA0	Par USD AR 2010	1.000,0	66,0%	7,3%	11,62	-0,9%	40,7%
PAY0	Par USD NY 2010	1.000,0	66,0%	7,3%	11,62	-0,3%	42,7%
DIA0	Discount USD AR 2010	2.360,0	111,2%	7,0%	7,80	0,9%	48,9%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.360,0	111,2%	7,0%	7,80	0,4%	41,3%
GJ17	Global 2017	1.600,0	104,9%	2,7%	0,79	1,1%	29,3%
AO20	BONAR 2020	1.725,0	111,9%	4,8%	3,46	-1,4%	-
AD16	BONAR 2016	955,0	101,6%	-0,6%	0,24	-17,7%	-
AA21	BONAR 2021	1.665,0	108,7%	4,8%	3,92	2,1%	-
AA26	BONAR 2026	1.675,0	109,2%	6,3%	6,76	-0,6%	-
AA46	BONAR 2046	1.650,0	107,5%	7,1%	11,85	-1,8%	-
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.496,0	99,1%	5,8%	0,2	0,3%	48,2%
AM18	BONAD 2018	1.441,0	95,0%	5,8%	1,5	0,3%	38,2%
AF17	BONAD 2017	1.470,0	97,5%	5,5%	0,5	0,0%	-
AJ17	BONAD 2017	1.440,0	95,6%	6,2%	0,8	-0,7%	-
AS17	BONAD 2017	1.430,0	94,9%	5,6%	1,1	-0,3%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Julio, 16 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 18 series bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 2.766,65 M, mientras que de dollar-linked totalizaron USD 1.218,25 M.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,63%, lo que representa una disminución de 23 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 33,21% (TNA 29,02%), lo que significó una disminución de 315 bps en comparación a Junio.

Figura 7

Obligaciones Negociables colocadas en Julio de 2016

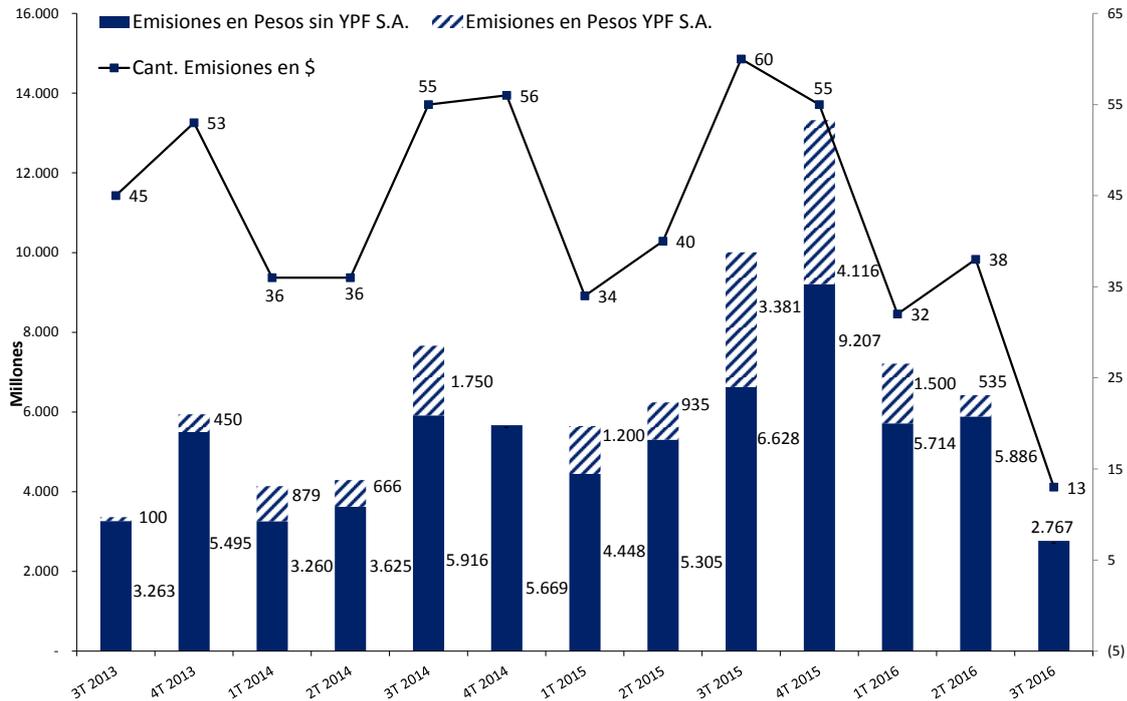
Empresa	Serie/ Clase	Particip. First CFA	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
JOHN DEERE CREDIT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase VII		18,25	USD	36 meses	33,50	Fija	6,75%	Fija	ON	A1	6,92%
GENERACION FRIAS S.A.	Clase III		160,00	AR	24 meses	17,04	Margen	5,60%	Badlar + Margen (MIN: 5,4%)	ON	BBB+	36,33%
BANCO ITAÚ S.A.	Clase 18		182,22	AR	18 meses	15,24	Margen	2,75%	Badlar + Margen	ON	AAA	32,63%
	Clase 19		317,78	AR	36 meses	24,96	Margen	3,39%	Badlar + Margen	ON	AAA	33,42%
CELULOSA ARGENTINA S.A.	Clase 8		Desierta	USD	84 meses	-	-	-	Fija	ON	A / Baa1	-
SANTIAGO SAENZ S.A.	Clase VII		70,11	AR	12 meses	10,92	Margen	2,00%	Badlar + Margen	VCP	A2	31,23%
BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.	Clase II		250,00	USD	120 meses	84,51	Margen	8,25%	Fija (Hasta los 5 Años) - Badlar + Margen	ON	S/C	8,25%
PETROBRÁS ARGENTINA S.A.	Serie T		500,00	USD	84 meses	66,86	Precio	7,38%	Fija	ON	Baa3 / BBB	7,64%
CLISA - COMPAÑÍA LATINOAMERICANA DE INFRAESTRUCTURA & SERVICIOS S.A.			200,00	USD	84 meses	62,47	Precio	9,50%	Fija	ON	BBB- / A	9,99%
	Clase XII		106,67	AR	18 meses	15,53	Margen	2,50%	Badlar + Margen	ON	Aaa	31,31%
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase XIII		541,80	AR	36 meses	25,45	Margen	3,25%	Badlar + Margen	ON	Aaa	32,23%
GENERACIÓN MEDITERRÁNEA S.A., GENERACIÓN FRIAS S.A. y CENTRAL TÉRMICA ROCA S.A.			250,00	USD	84 meses	62,26	Precio	9,63%	Fija	ON	B3/Baa2	10,12%
TGLT S.A.	Clase XII		96,67	AR	18 meses	14,97	Margen	6,00%	Badlar + Margen (MIN: 32% Primer Periodo)	ON	BBB	36,00%
	Clase XIII		Desierta	AR	36 meses	-	-	-	Badlar + Margen (MIN: 32% Primeros 2 Periodo)	ON	BBB	-
LEDESMA S.A.A.I.	Clase 4		Desierta	AR	18 meses	-	-	-	Badlar + Margen	ON	A+	-
	Clase 5		400,00	AR	36 meses	25,12	Margen	3,74%	Badlar + Margen	ON	A+	33,15%
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XXV / Serie I		Desierta	AR	18 meses	-	-	-	Badlar + Margen (MIN: 30% para el Primer Trimestre)	ON	AA-	-
	Clase XXV / Serie II		400,00	AR	48 meses	29,41	Margen	3,94%	Badlar + Margen (MIN: 30% para los 2 primeros Trimestre)	ON	AA-	33,86%
BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.	Clase IX		249,50	AR	24 meses	17,21	Margen	3,45%	Badlar + Margen (MIN: 30% para el Primer Periodo)	ON	AA	33,11%
MERCEDES-BENZ COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase 28		150,00	AR	18 meses	14,37	Margen	2,59%	Badlar + Margen	ON	AA	31,42%
ACTUAL S.A.	Serie V		2,00	AR	6 meses	5,92	Precio	35,00%	Fija	VCP PYME	S/C	38,11%
CARSA S.A.	Serie VI		89,91	AR	12 meses	10,08	Margen	5,49%	Badlar + Margen	ON	A2	35,26%
TOTAL			\$ 2.766,65									
			USD 1218,25									

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

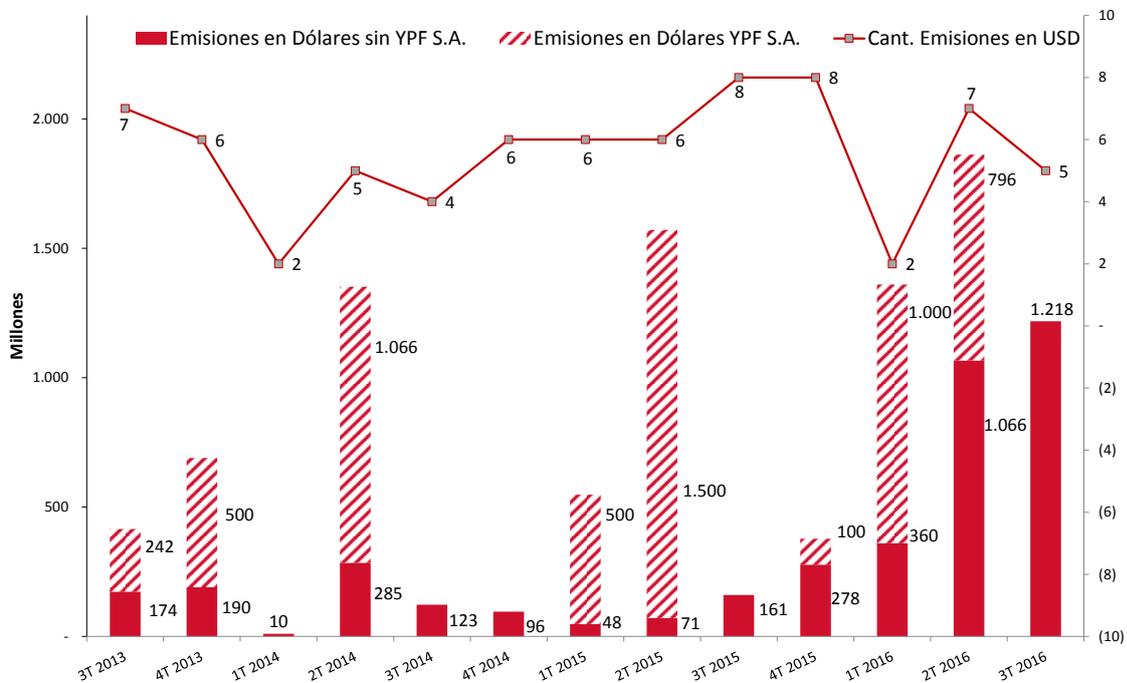
A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked

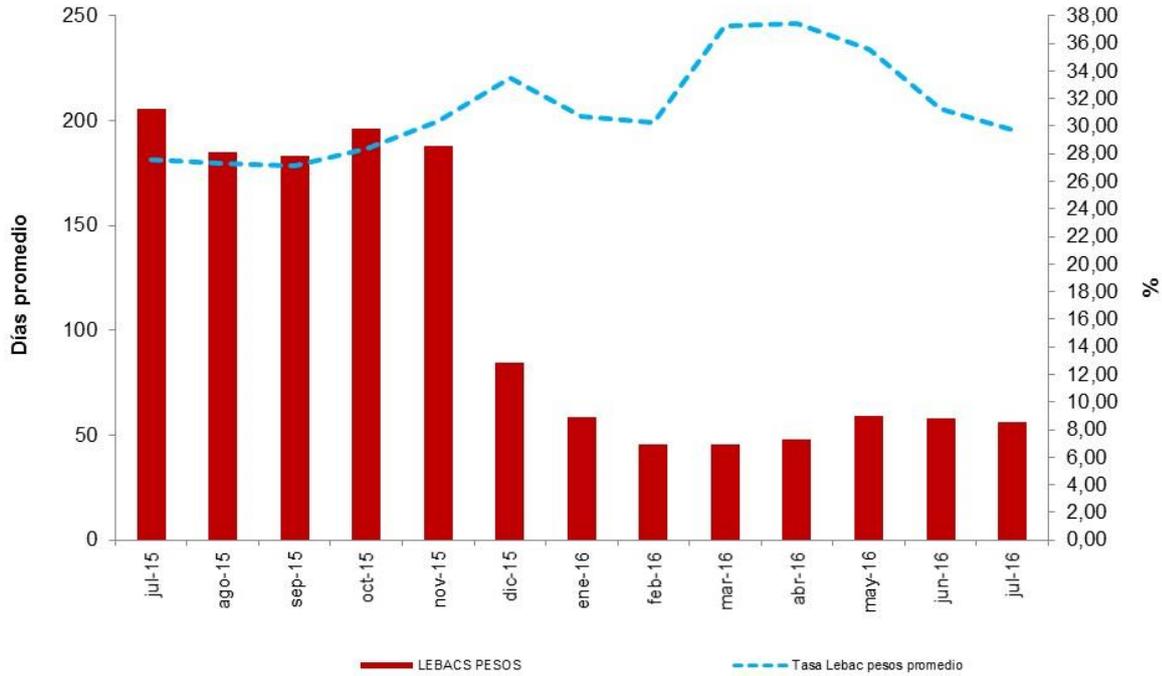


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebac y Nobacs

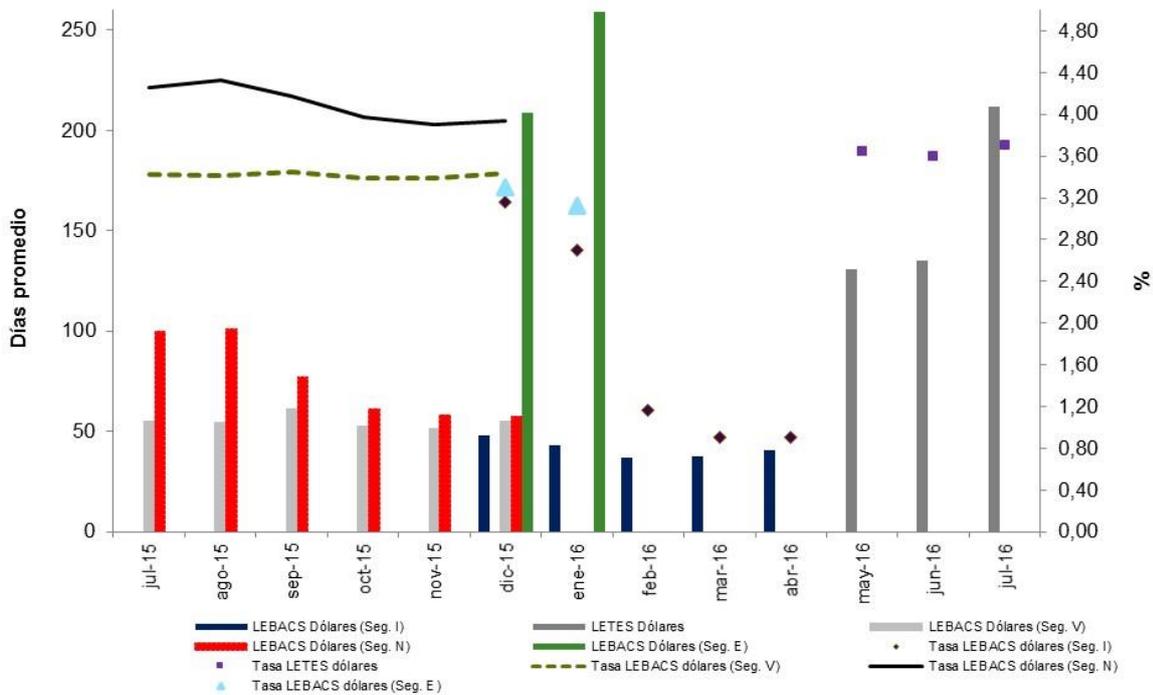
Durante el mes de Julio, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 270.635 M y Letras en dólares por USD 1.200 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron a Letras del tesoro.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

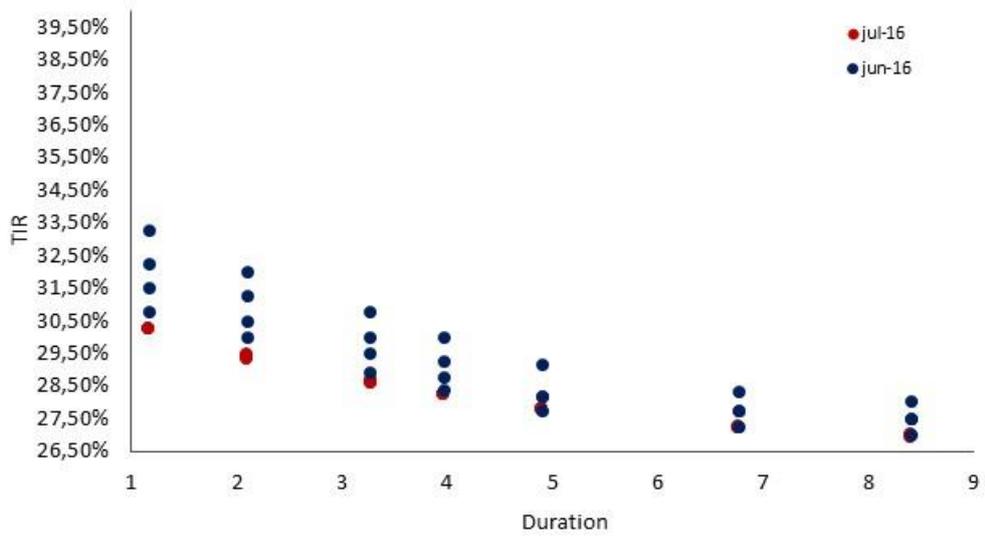
Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 56 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 29,76%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de las letras del tesoro en dólares ascendió a 212 días y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 3,70%.

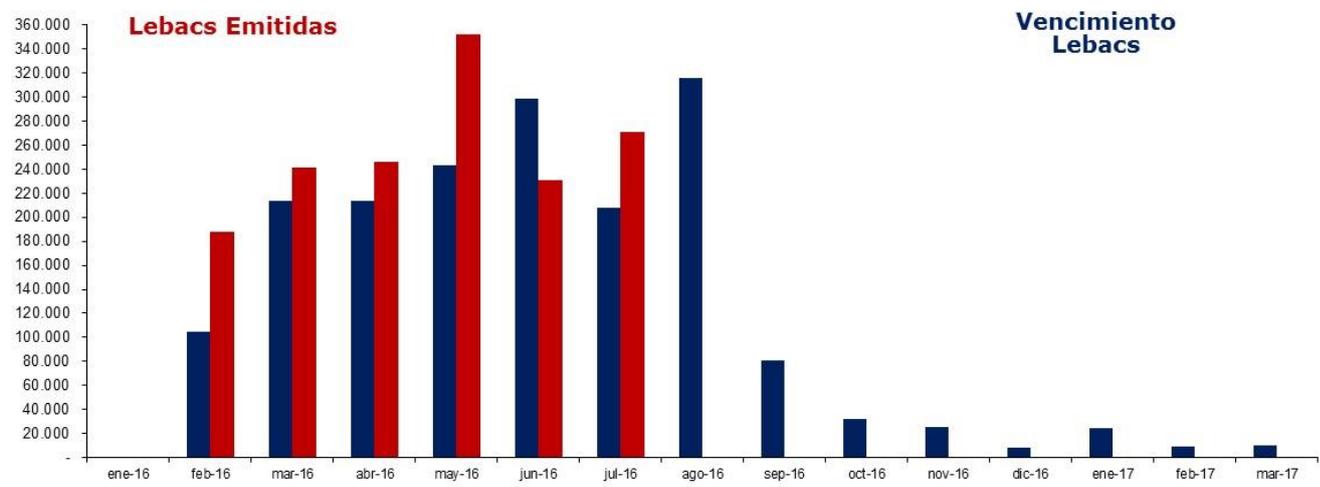
Figura 12 Curva de rendimientos de Lebac en pesos – Junio – Julio 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

En el mes de Julio se registraron vencimientos por \$ 207.427 M, lo cual representa una disminución intermensual del 30%. El stock de Lebac entre agosto de 2016 y abril de 2017 asciende aproximadamente a \$ 505.160 M. De los cuales, el 85% vence dentro de los 90 días y el 15% restante vence entre noviembre y abril.

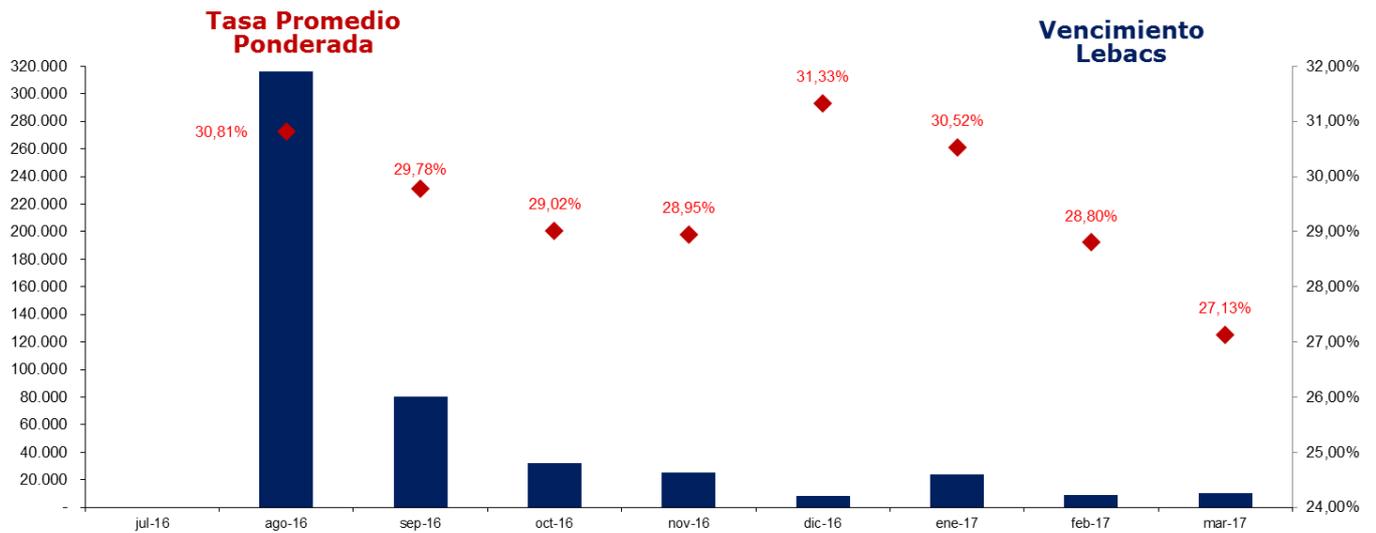
Figura 13 Curva de vencimiento de Lebac en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

Figura 14

Curva de Stock y tasa promedio de Lebacs en pesos (en millones)



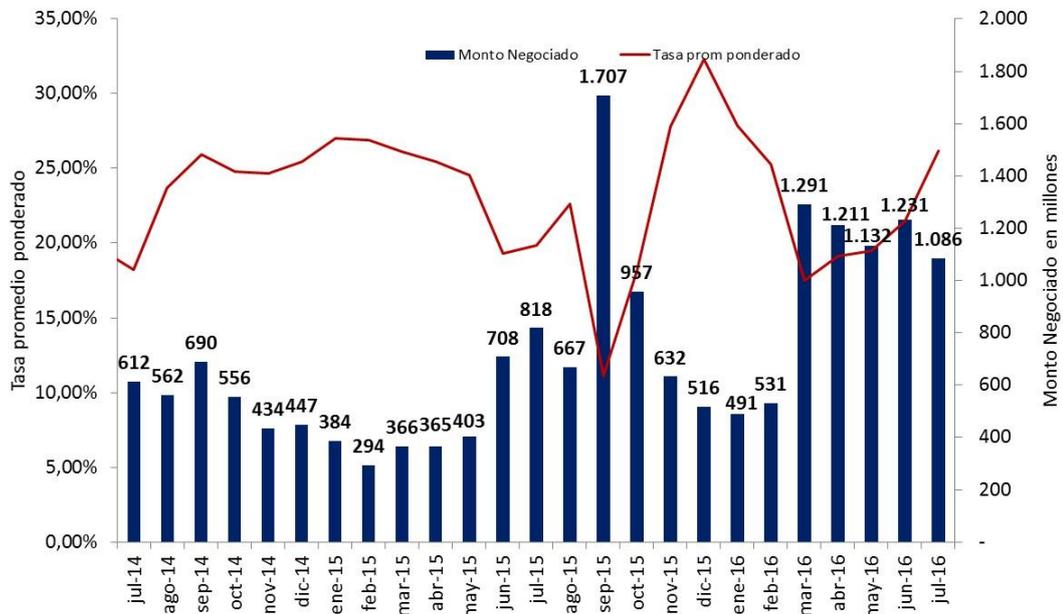
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Julio se negociaron AR\$ 1.086 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa una disminución mensual de 11,8% y un aumento del 33% respecto al mismo mes de 2015.

Figura 15

Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

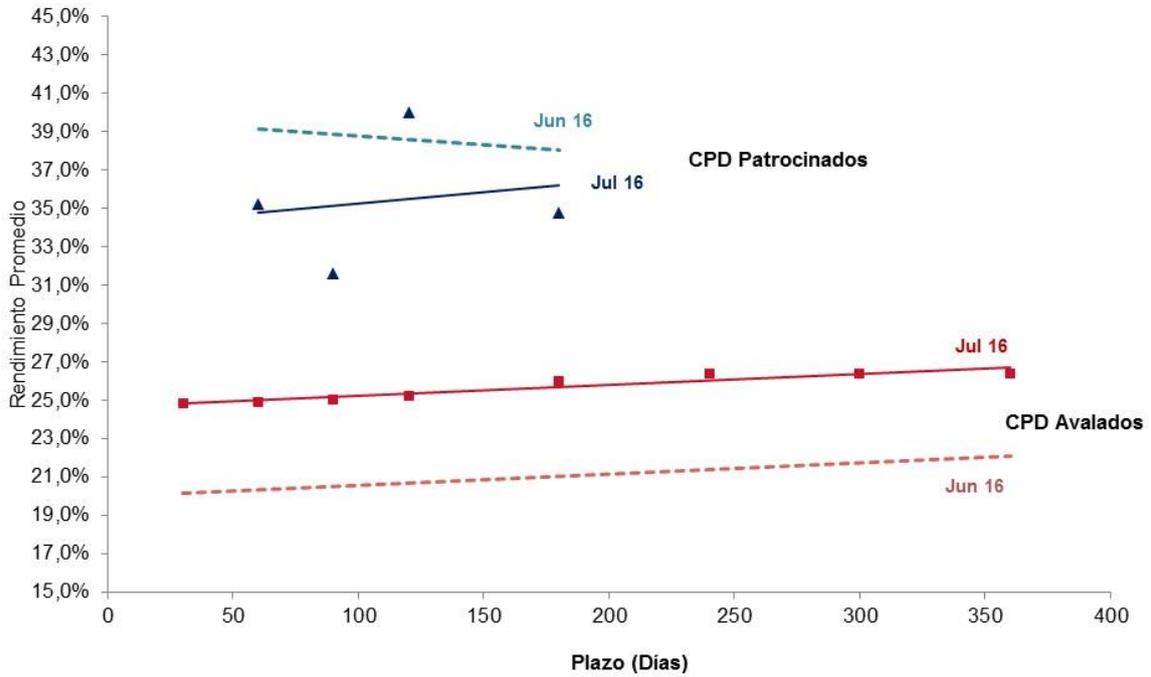


Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 8.443 unidades, lo que representa una caída mensual de 17%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,07% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 218 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 26,00%, mientras que para los patrocinados fue 34,80%.

Dentro de los cheques avalados, el 18,3% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 23,9% entre 90 y 180 días y el 57,8% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 23,86% y el 76,14% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Julio registró un incremento intermensual del 22%, alcanzando un valor de 26,17%.

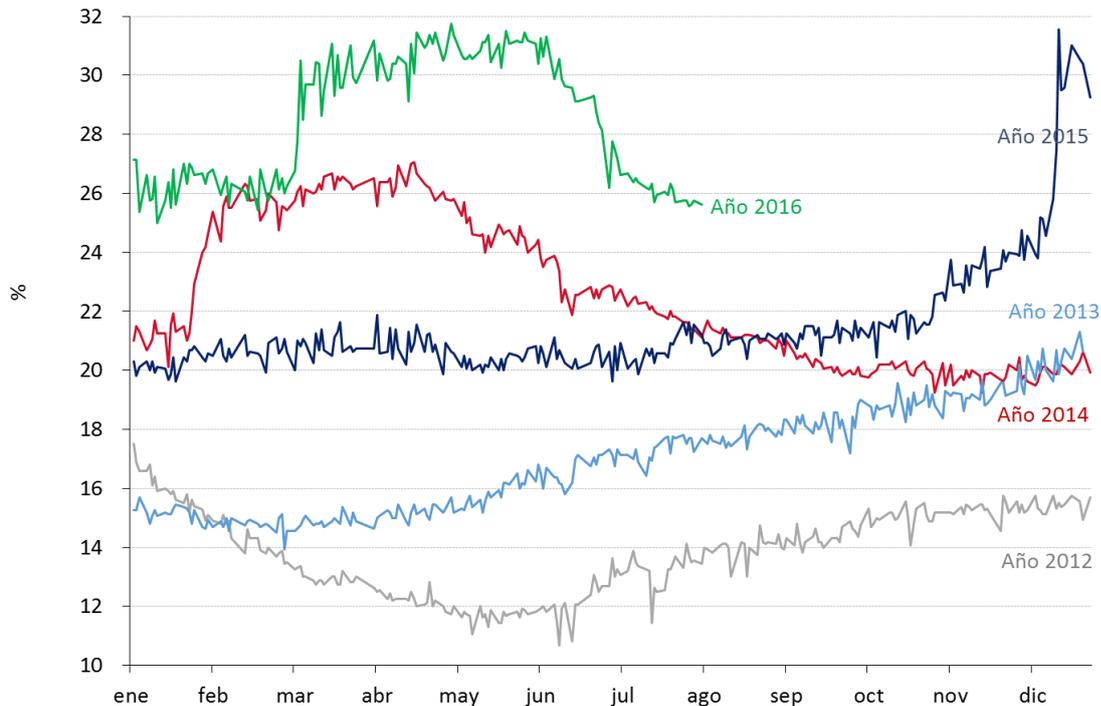


1. Tasas de Interés

Al 31 de Julio, 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 Junio.

Figura 17

Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2016



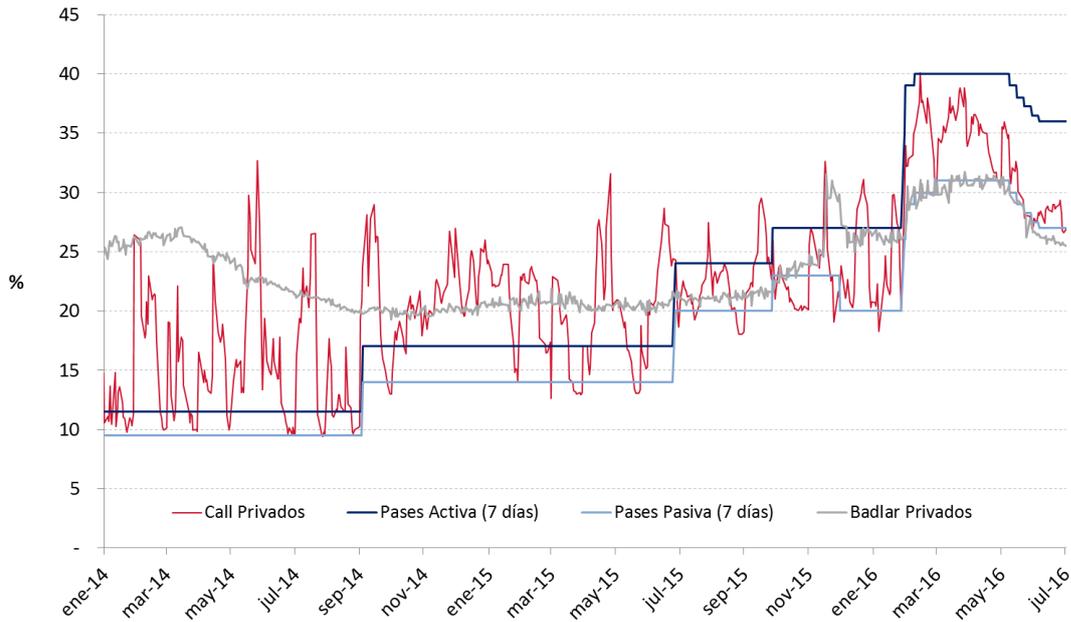
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-16

El promedio mensual al 31 de Julio de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 26,02%, disminuyendo 293 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 237 bps, cerrando en 24,16%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 56 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de Julio en 26,57%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA redujo las tasas activas y pasivas a 36,00% y 27,00% respectivamente.

Figura 18 Tasas de corto plazo



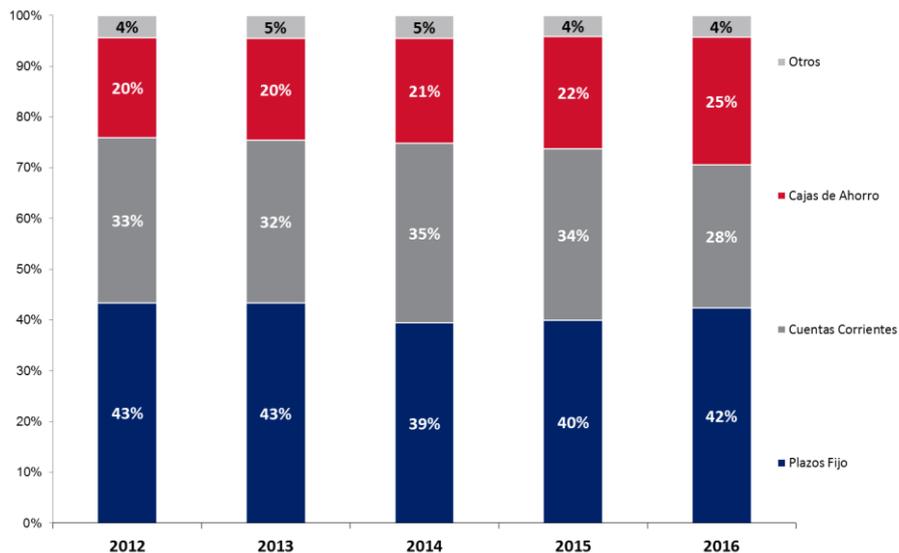
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-16

2. Depósitos

Al 31 de Julio, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.593.586 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un aumento del 3,9%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 34,4%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron 3,4% con respecto al mes anterior y aumentaron 25,1% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.360.831 M.

Figura 19 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



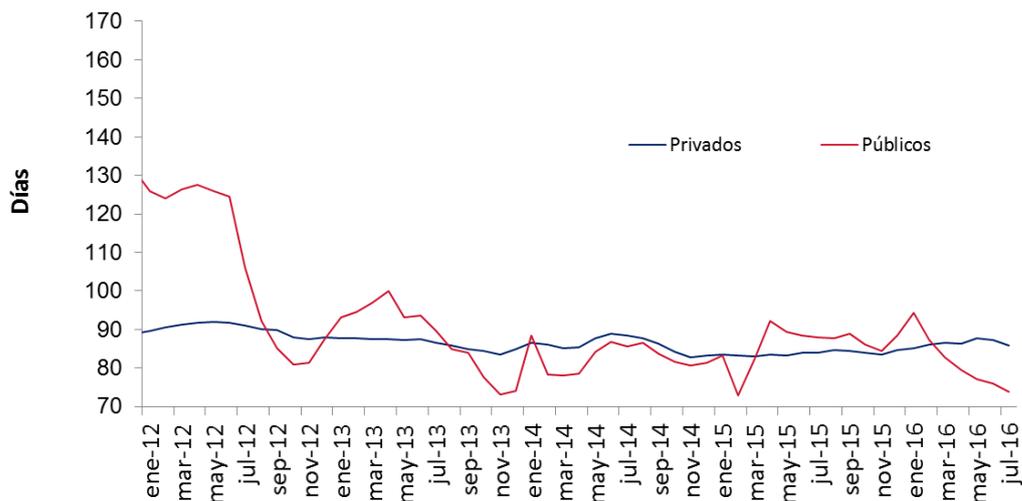
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-16

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 1,3% respecto al mes previo y aumentaron 47,4% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2,9%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 0%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron un 1,6%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos aumentaron con respecto a Junio alcanzando un promedio de 86 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-16

Considerando los saldos diarios informados al 31 de Julio, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 5,10% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.171.636 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 3,2%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 0,7% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 421.949 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de Junio. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo cayeron un 0,4% 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	1.038.199	74,6%	-2,6%	12,2%	4,2%	36,0%	61,9%	47,8%	11.088	16,3%	14,6%	
Feb	1.067.390	75,2%	2,1%	3,1%	2,8%	36,8%	60,5%	47,9%	11.429	3,1%	15,9%	
Mar	1.086.622	74,6%	2,1%	1,7%	1,8%	38,8%	54,2%	46,1%	11.893	4,1%	16,4%	
Abr	1.083.155	74,6%	-0,2%	-0,8%	-0,3%	37,3%	44,7%	40,9%	11.928	0,3%	15,9%	
May	1.083.468	73,3%	1,2%	-1,0%	0,0%	34,4%	38,3%	36,0%	11.874	-0,5%	15,6%	
Jun	1.114.835	72,7%	3,5%	2,1%	2,9%	33,6%	36,4%	35,0%	11.953	0,7%	15,2%	
Jul	1.171.636	73,5%	7,2%	3,2%	5,1%	35,9%	38,8%	37,4%	12.340	3,2%	15,8%	

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-16

Figura 22 Variación mensual de Depósitos Públicos

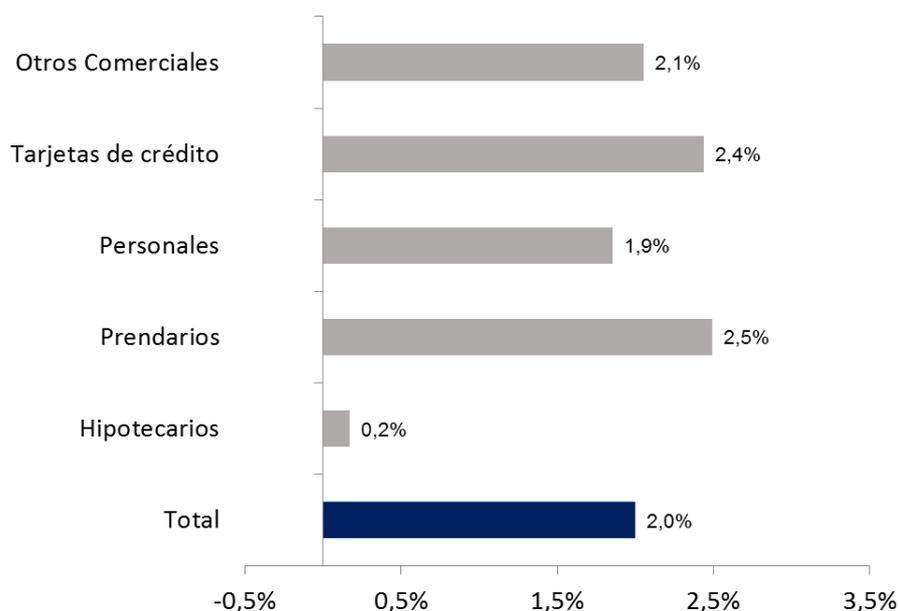
	Sector Público											
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD			
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.	
2014												
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%	
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	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	353.177	25,4%	-10,9%	18,4%	-3,0%	27,3%	-2,2%	18,9%	1.630	23,2%	7,0%	
Feb	351.794	24,8%	-3,7%	6,8%	-0,4%	28,4%	-24,3%	9,0%	1.683	3,2%	7,6%	
Mar	369.451	25,4%	5,9%	7,4%	5,0%	24,3%	-7,5%	14,0%	2.017	19,9%	8,4%	
Abr	368.486	25,4%	0,1%	-0,7%	-0,3%	19,7%	15,0%	18,7%	2.317	14,9%	9,2%	
May	394.215	26,7%	9,2%	2,3%	7,0%	28,2%	26,1%	27,6%	2.460	6,2%	8,8%	
Jun	418.965	27,3%	7,8%	2,8%	6,3%	30,3%	36,9%	32,5%	3.394	38,0%	11,4%	
Jul	421.949	26,5%	0,9%	-0,4%	0,7%	27,1%	22,6%	26,9%	3.210	-5,4%	11,3%	

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-16

3. Préstamos

Al 31 de Julio de 2016, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 894.269 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,44%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 31,34%.

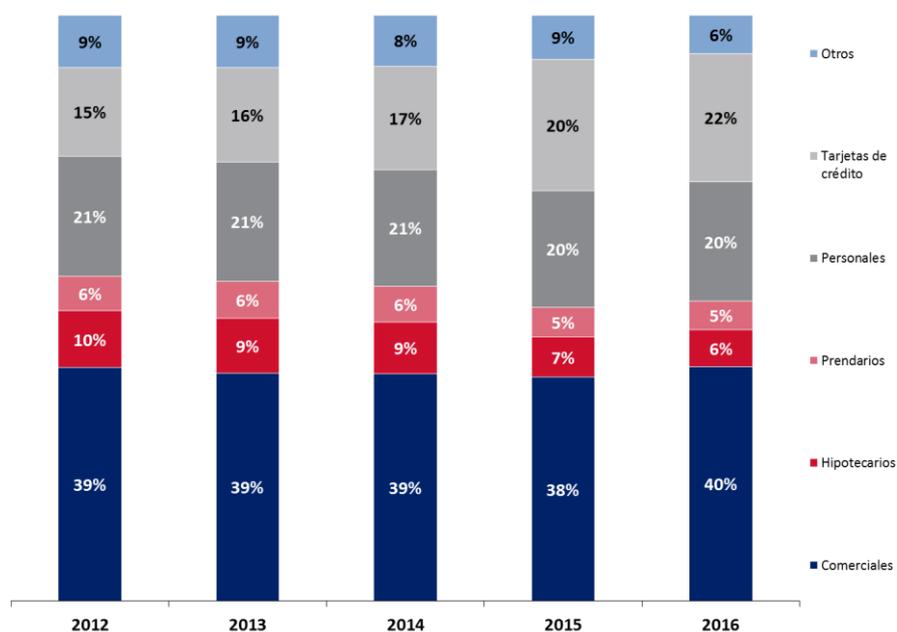
Figura 23 Variación mensual de préstamos al sector privado – Julio 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-07-16

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos prendarios presentaron un incremento del 2,5%, seguido por las tarjetas de créditos personales del 2,4%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-07-16



Energías Renovables

A continuación presentamos un análisis de la generación de energía por medio de fuentes renovables en la región. Posteriormente desarrollaremos los principales aspectos de la nueva ley de energías renovables y la licitación del programa RenovAr en Argentina, que regula la calificación y adjudicación de contratos de generación de energía eléctrica a partir de fuentes alternativas.

Panorama Regional

Desde un análisis de las distintas subastas de precios de referencia de la región podemos observar que los mismos vienen disminuyendo en forma progresiva. Comparando los precios de referencia promedio (US\$/MW) del 2013 con los del 2016 se observa una caída del 58%. Perú es el país que pagó el menor precio promedio entre 2015 y 2016 sin superar los 50 US\$/MWh. Por otro lado, Chile es quien pagó el mayor precio promedio del último año (2015) superando los 90 US\$/MWh.

Los precios promedio de referencia analizados corresponden a los cuatro países de LATAM con mayor capacidad total instalada para generación de energías renovables.

Figura 25 Subastas Recientes-Precios de Referencia para energías renovables

	País	Año	Capacidad (MW)	Precio prom. (US\$/MWh)	Referencia
EOLICO	Perú	2016	162	37	4° Subasta de ER
	Brasil	2015	548	55	8° Subasta
	Chile	2015	579	83	Licitación 2015/02
	Uruguay	2011	150	63	Decreto 159/011
SOLAR	Perú	2016	184	48	4° Subasta de ER
	Brasil	2015	929	80	8° Subasta
	Chile	2015	621	76	Licitación 2015/02
	Uruguay	2013	200	89	Decreto 133/013

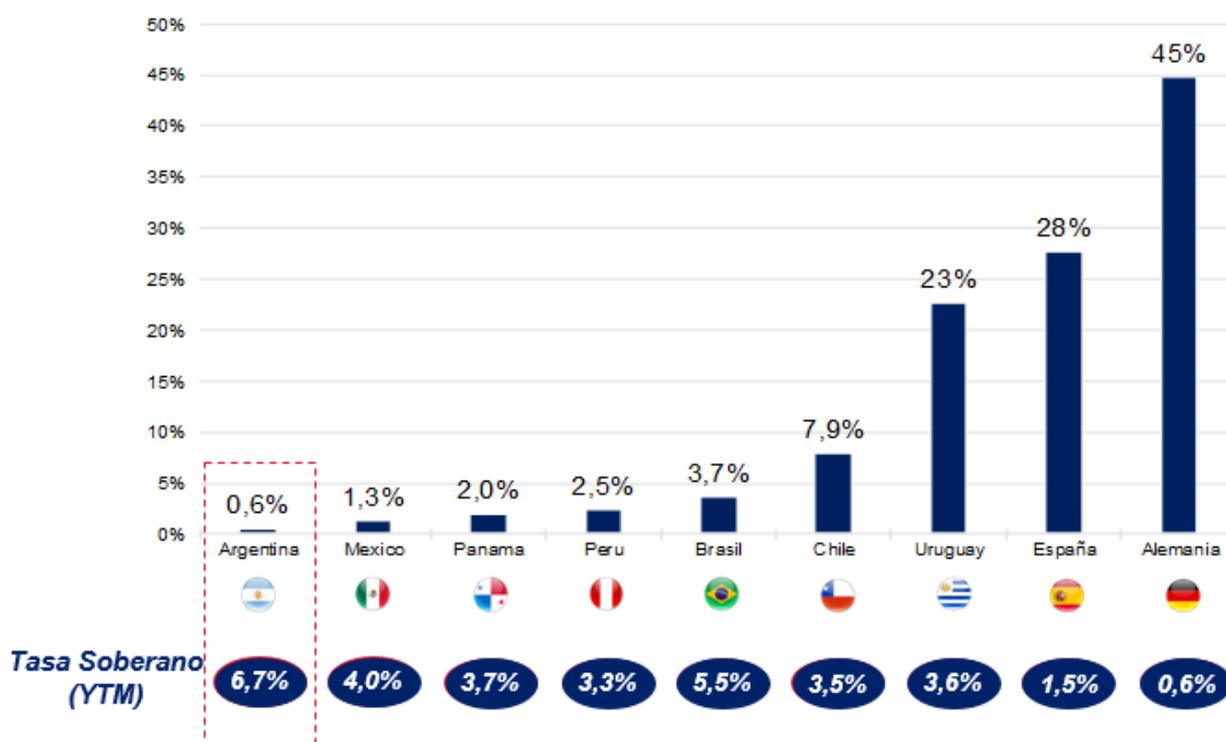
Fuente. Elaboración propia en base a CCEE (Bra) / Osinerg (Per) / CNE (Chi) / UTE MIEM (Uru)

Capacidad de generación eólica y solar

Tomando como referencia de análisis los años 2014/2015, Argentina tiene tan solo el 0,6% (195 MW) de su capacidad total instalada destinada a la generación de energía eléctrica a través de energía eólica y solar. Por otro lado Alemania, una de las economías más desarrolladas del mundo, posee un 45% (83.940 MW).

Haciendo foco en LATAM, cabe aclarar que Uruguay es el país de la región con mayor capacidad porcentual instalada en energía eólica y solar con un total del 23% (921 MW). Esto se debe principalmente a que ha generado incentivos a las inversiones con su marco regulatorio y su estabilidad macroeconómica. Actualmente, los parques de 50 MW en Uruguay alcanzan factores de capacidad de entre 40% y 50% para distintos modelos de aerogeneradores.

Figura 26 Eólico y Solar – % capacidad instalada total de generación (2014/15)



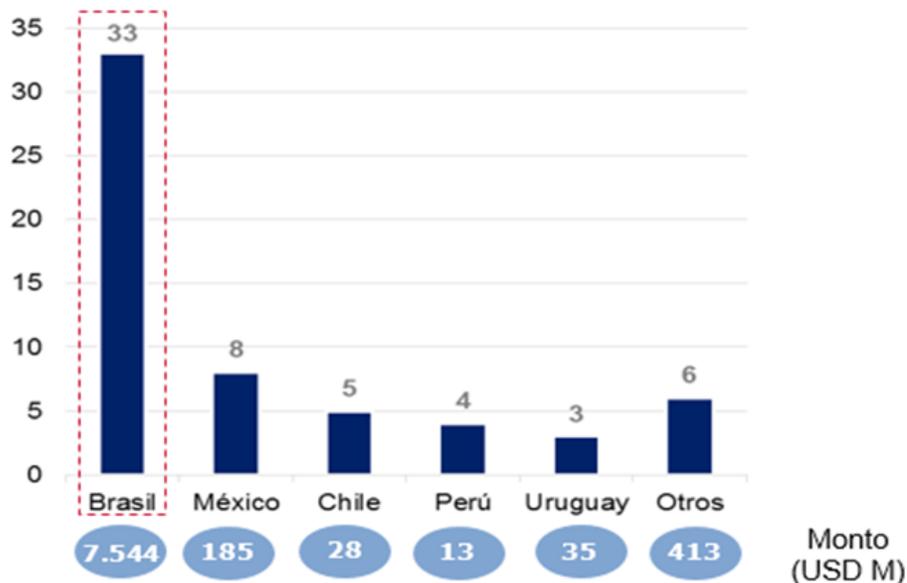
Fuente. Elaboración propia en base a CAMMESA (Arg) / EPE (Bra) / MIEM (Uru) / Fraunhofer (Ale) / MIEM (Per) / CDEC (Chi) / SE (Pan) / SENER (Mex)

M&A de Energías renovables y múltiplos de valuación en LATAM

Entre 2010 y 2016, en la región LATAM se registraron 59 transacciones de M&A correspondientes al sector de energías renovables por un monto total de US\$ 8.218 M.

Brasil fue el principal país receptor en cuanto a monto operado y volumen. Le siguen México, Chile, Perú y Uruguay.

Figura 27 Cantidad de transacciones en los principales países dentro de LATAM (2010-2016)



Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

Figura 28 Cantidad de operaciones en transacciones de M&A

Cantidad de Operaciones de M&A (2010-2016)		
Tipo de Comprador	Operaciones	%
Desarrolladores Energía Renovable	24	41%
Financiero / Private Equity	16	27%
Sector de Energía	13	22%
Holding diversificado	5	8%
Otros	1	2%
Total	59	100%

Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

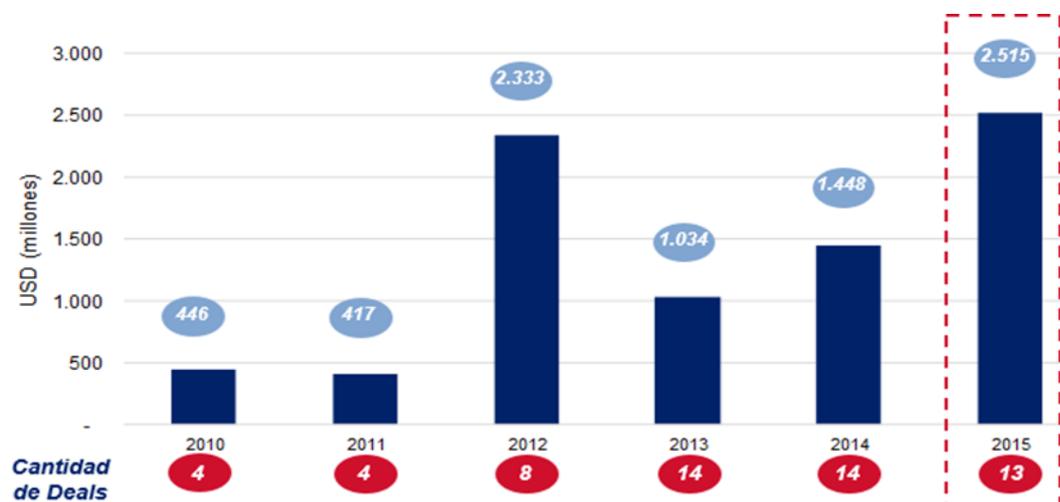
Más del 40% de las transacciones del sector de energías renovables fueron ejecutadas por desarrolladores, dentro de los cuales se destacan compañías como: Sun Edison, Cubico, CPFL Renovábeis, Santander Río, InterGen, BNDES, actis, entre otros.

Los principales compradores se encuentran en Brasil (41%), EEUU (24%) y España (17%).

Análisis Sectorial – M&A

En el año 2015 se alcanzó un volumen de M&A récord en la región con 13 transacciones, experimentando un crecimiento del 42% respecto al 2014. Un indicador importante a tomar en cuenta es que el precio promedio por MW de estas transacciones fue de US\$ 1 millón.

Figura 29 Evolución de M&A en Energías Renovables en LATAM (2010-2015)



Nota: El valor promedio de las operaciones considera sólo las transacciones completadas y publicadas.

Fuente: Elaboración propia en base a Mergermarket

Múltiplos de Valuación – M&A

En el análisis de transacciones se deben considerar los precios pagados en términos de algún dato operativo que represente un value driver para la compañía o proyecto. A su vez, hay que tener en cuenta el riesgo inherente a las operaciones de las compañías adquiridas y las perspectivas de crecimiento de la industria y del país/región. Entre los múltiplos comúnmente analizados se encuentran el Enterprise Value/EBITDA y el Precio/Ventas.

Tomando en consideración transacciones selectas entre el período 2010 y 2015 del sector de energías renovables, observamos que el promedio de los mismos se encuentra entre **EV/EBITDA** 12,5x y **Precio/Ventas** 3,4x.

Argentina - Nueva Ley de Energías Renovables y Licitación programa RenovAr

Introducción

En Octubre de 2015 se sancionó la nueva ley de Energías Renovables (ley 27.191), la cual modifica el régimen anterior (ley 26.190) sancionado en 2006. En esta se busca **reimpulsar el desarrollo de renovables** en Argentina dado que **hoy, menos del 1% de la demanda nacional** se abastece a partir de este tipo de energías. La idea es lograr una implementación progresiva. Se establece un objetivo de corto plazo que es alcanzar el **8%** en **2017** de la matriz energética nacional (primera etapa) y un objetivo de largo plazo de alcanzar una contribución del **20%** en **2025**. Estos son aplicables para todos los consumidores del sistema eléctrico, incluyendo los industriales (grandes usuarios). Para alcanzar estas metas, las tecnologías previstas son: energía eólica, solar térmica y fotovoltaica, geotérmica, mareomotriz, undimotriz, mini-hidro, biomasa, biogás y biocombustible. El nuevo régimen aplica a todas las inversiones de generación eléctrica, autogeneración y cogeneración. Pueden ser plantas nuevas o ampliaciones.

Figura 30 Nueva Ley de Renovables - Objetivos de generación vía renovables (*)



(*) % de la matriz eléctrica nacional

Fuente. Elaboración propia en base a la Ley de Energías Renovables (ley 27.191)

Condiciones de la licitación del programa RenovAr

El 25 de Julio del presente año CAMMESA sometió a Convocatoria abierta la versión definitiva del pliego para la calificación y eventual adjudicación de los contratos de energía eléctrica a partir de fuentes renovables.

La fecha de presentación de ofertas es el **5 de septiembre de 2016**.

Los proyectos deben tener los estudios y permisos necesarios para poder construirse. La autoridad de aplicación, en este caso CAMMESA, determinará un precio máximo de adjudicación para cada tecnología, el que tendrá carácter secreto.

Vía esta licitación internacional se **pretende alcanzar una potencia total de 1.000 MW**. La conformación es la siguiente:

Figura 31 Potencia Requerida – Tecnologías

Tecnología	Potencia Requerida
Eólica	600 MW
Solar Fotovoltaica	300 MW
Biomasa	65 MW
Biogás	15 MW
PAH	20 MW
Potencia Total	1.000 MW

Fuente. Elaboración propia en base a la Ley de Energías Renovables (ley 27.191)

Como principal atractivo este programa ofrece **beneficios fiscales**. Los mismos se deberán solicitar junto al precio ofertado y podrán acceder a estos tanto personas físicas como jurídicas constituidas en Argentina.

Figura 32 Incentivos Fiscales

- Devolución anticipada del IVA
- Amortización acelerada del impuesto a las ganancias
- Exención del impuesto a la ganancia mínima presunta
- Deducción de la carga financiera (intereses y diferencias de cambio)
- Exención del impuesto distribución de dividendos
- Certificados fiscales
- Libre de gravados por tributos específicos, canon o regalías
- Se podrán trasladar posibles aumentos fiscales a los contratos
- Exención de derechos de importación

Nota: El incumplimiento de los plazos de puesta en marcha del proyecto dará lugar a la pérdida de los beneficios

Fuente. Elaboración propia en base a la Ley de Energías Renovables (ley 27.191)

Además de los beneficios impositivos, como factor de incentivo existe la mejora del ingreso a partir de la pronta instalación y puesta en operación comercial. En los primeros diez años el factor de incentivo será de entre 1,05 - 1,20. Junto a este factor de incentivo, como adicional beneficio promocional, el Banco de la Nación Argentina dispondrá de líneas de crédito especiales para financiar la cancelación del IVA durante la ejecución del proyecto

FODER - Fondo fiduciario para el desarrollo de Energías Renovables

El FODER será un instrumento que se implementará con el fin de otorgar préstamos (a corto y largo plazo) y garantías para viabilizar los proyectos, bajo un contrato de fideicomiso. El Banco Mundial garantizará las obligaciones del FODER, en base a la potencia contratada. Esta garantía será de **US\$ 500.000 por MW**.

La **adjudicación de las ofertas** está prevista para el **12 de octubre** de este año.

Consideraciones y Perspectivas

A partir de la implementación de la nueva Ley y su Reglamento, se han generado fuertes expectativas de un impacto positivo para el desarrollo de las energías renovables en Argentina, ya que se está logrando reforzar el marco jurídico y el esquema de remuneraciones e incentivos.

La recepción que tenga la comunidad financiera internacional sobre el esquema financiero propuesto será esencial para el desarrollo de los proyectos y del sector.

A su vez, y a partir del nuevo esquema de regulaciones, muchos autogeneradores y/o grupos industriales van a estar evaluando alternativas para cumplir con los objetivos de consumo. Es por esto que se espera un mayor dinamismo entre los agentes del sistema.

Actualmente existen una gran cantidad de proyectos de generación de energía eléctrica a partir de fuentes renovables con factibilidad avanzada que se habían dejado "on hold". Los mismos se encontraban a la espera de socios y herramientas financieras disponibles para poder ser desarrollados.

Frente a este nuevo panorama, se estima que la situación se revierta y muchos de estos proyectos sean puestos en marcha y finalmente desarrollados.



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