



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 136, Noviembre 2015

## > 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 Noviembre de 2015.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis de las perspectivas y expectativas en materia de fusiones y adquisiciones para Argentina a partir del próximo año.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En noviembre se colocaron **21 series de fideicomisos financieros**, una serie más que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.707 M<sup>1</sup>** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 6 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **17 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 4.487 M** y las dollar-linked USD 271 M durante el mes de noviembre.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 50.556 M** y Letras en dólares por **USD 864 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 632 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **27,82%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **22,98%**.
- ✓ Al 30 de noviembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.287.624 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,6%**.
- ✓ Al 30 de noviembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,4%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 757.804 M**.

---

<sup>1</sup> 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. Lebac y Nobacs .....12
  - 6. Cheques De Pago Diferido.....13
  
- Sistema Bancario .....15**
  - 1. Tasas De Interés .....15
  - 2. Depósitos.....16
  - 3. Préstamos .....19
  
- Especial del Mes.....20**
  - El Regreso de las Fusiones & Adquisiciones.....20
  
- Contactos .....23**

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

## 1. Fideicomisos Financieros

En noviembre se registraron 21 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.761 M<sup>2</sup>. Dicho volumen representa una disminución del 11,17% en comparación con el mes anterior y un aumento del 84,02% respecto a noviembre de 2014.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Noviembre de 2015.**

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					Inc. K - PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Accicom Préstamos Personales IV		Accicom S.A.	55,32	B+3%(24%-34%)	31,05%	32,94%	AAA	7,70	-
2	Secubono 126		Carsa S.A.	210,30	B+2%(22,5%-30%)	28,50%	31,15%	AAA	4,50	-
3	Megabono Crédito 138		CFN S.A.	216,44	B+2%(22,5%-30%)	29,18%	31,43%	AAA	5,00	-
4	Credimas 25		Credimas S.A.	100,00	B+Mg(20%-32%)	4,98%	31,08%	A-1+	5,90	-
5	CGM Leasing XXVII		CGM Leasing Argentina	67,91	B+5%(20%-32%)	17,17%	19,87%	AAA	9,10	PyMe - K
6	Consubond 117		Frávega S.A.C.I. e I.	243,83	B+2%(24%-31%)	29,16%	30,11%	AAA	3,50	-
7	Tarjeta Grupar IX		Tarjeta Grupar S.A.	45,29	B+2,5%(23,5%-31,5%)	29,40%	31,91%	A1	1,90	-
8	Sucrédito XIII		Valle Fértil S.A.	99,74	B+3%(23%-31%)	28,05%	32,64%	AAA	5,80	-
9	Tarjeta Fértil VII		Fértil Finanzas S.A.	45,16	B+3,5%(24%-31%)	30,00%	33,29%	AA	9,60	-
10	MIS II		Mutual Integral de Servicios	40,40	B+3,5%(23,5%-31%)	27,98%	33,01%	AAA	3,70	-
11	CMR Falabella LV		CMR Falabella S.A.	174,27	B+2,5%(23%-30%)	29,50%	32,52%	AAA	4,90	-
12	Pvcred XXIV		PVCred S.A.	123,09	B+4%(20%-32%)	22,06%	30,56%	Aaa	5,10	-
13	Tarjeta Actual XVI		Actual S.A.	52,80	B+3,5%(26%-31%)	30,98%	31,32%	AA+	6,80	-
14	Garbarino 118		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	456,18	B+2%(23%-30,5%)	29,49%	32,12%	AAA / AAA	4,80	-
15	Caja Municipal de Corrientes II		Caja Municipal de Préstamos de la Ciudad de Corrientes	16,56	B+3%(25%-32%)	32,00%	32,00%	A	0,90	-
16	Tarjeta Shopping LXXXV		Tarshop S.A.	128,50	B+2%(22,5%-30%)	28,40%	32,49%	AAA	4,90	-
17	CCF Créditos 10		Cordial Compañía Financiera S.A.	174,26	B+Mg(21%-32%)	4,35%	31,59%	AAA	3,30	-
18	Supervielle Créditos 91		Banco Supervielle S.A.	300,00	B+Mg(20%-33%)	5,50%	33,89%	AAA	8,70	-
19	Lucaioli XIII		Casa Humberto Lucaioli S.A.	38,28	B+2,5%(22,5%-29,5%)	28,60%	34,77%	Aaa	1,80	-
20	Secubono Credinea 128		Credinea S.A.	118,62	B+4%(24%-34%)	27,98%	32,12%	AAA	3,80	-
<b>TOTAL</b>				<b>2.707,0</b>						

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

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				Inc. K - PyME
					Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur	
21	Galileo Rental Oil & Gas V		Galileo Rental S.A.	5,70	4,00%	1,00%	AA-	17,9	K
<b>TOTAL</b>				<b>5,7</b>					

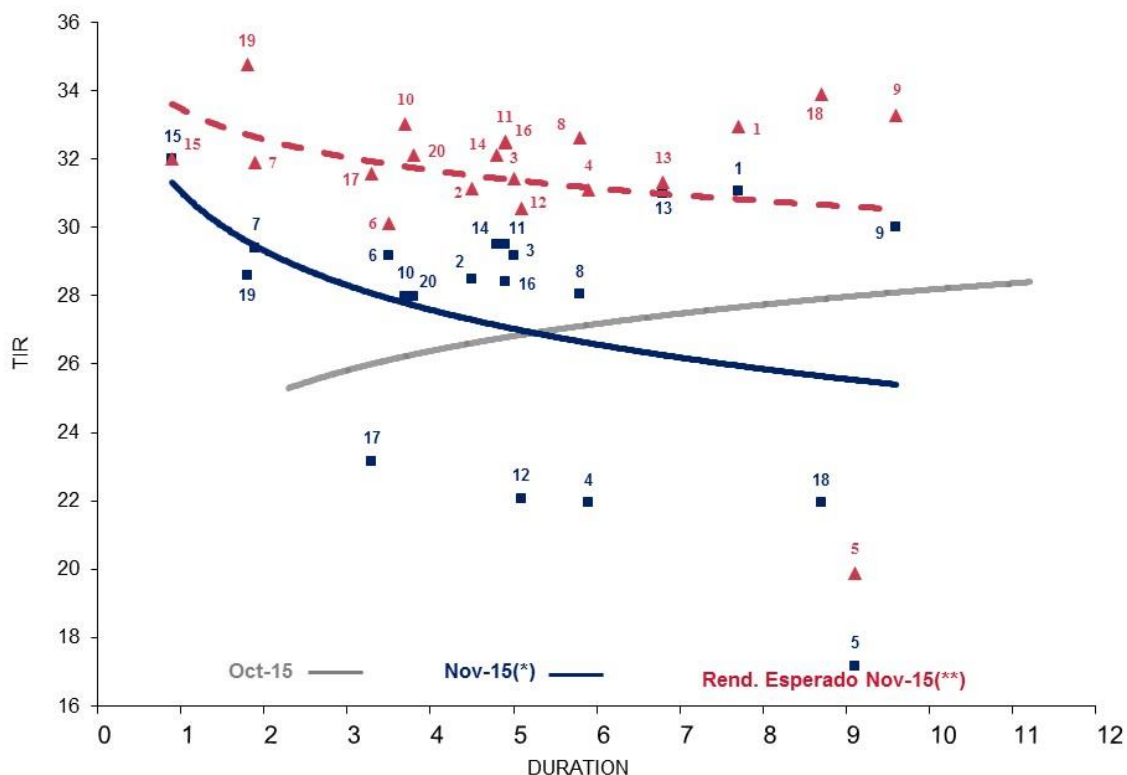
- Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
- Z&A Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
- (\*) Tasa de Corte calculada con el cupón mínimo del título.
- (\*\*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la 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 del 40%. En el periodo bajo análisis se ha emitido el fideicomiso Galileo Rental Oil & Gas V bajo la modalidad *dollar-linked*. Además se emitió el fideicomiso PRO.CRE.AR III por un monto total de \$ 5.000 M, el cual no se ha tenido en cuenta en el presente informe.

Por otra parte, los fideicomisos emitidos CGM Leasing XXVII y Galileo Rental Oil & Gas V se encuentren comprendidos en el punto 35.8.1 Inciso "k" de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

**Figura 2** Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Noviembre de 2015.



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.

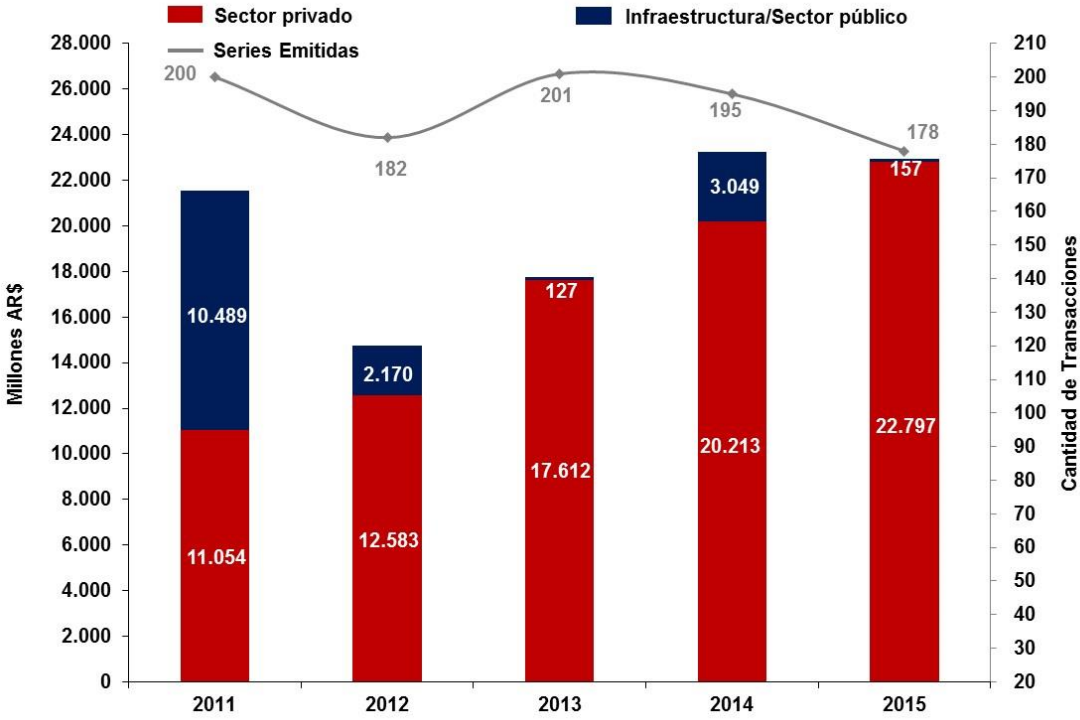
La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 26,96% (TNA 24,11%), lo que significa un aumento de 104 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en octubre. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 0,68%, lo cual implica una disminución mensual de 99 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 31,54% (TNA 27,73%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 430 bps, lo que representa un aumento mensual de 13 bps.

Durante noviembre, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 60% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 40% restante 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 once meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado en 2015 arroja el menor valor desde 2011.

**Figura 3 Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2011 - 2015.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el onceavo mes del año el índice Merval registró un alza de 4,1%, ubicándose en los 12.972,14 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 2,57% y cerró el mes 1.339,0 puntos.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados positivos, con 63 papeles en alza, 9 en baja y solo 1 sin cambios, a lo largo de las 19 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 8 acciones obtuvieron resultados positivos y las 2 restantes operaron en baja.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 85.063 M, con un promedio diario de AR\$ 4.477 M; un 17,71% por encima del monto promedio registrado en octubre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 6.312 M, con un promedio diario de AR\$ 332,24 M, un 26,83% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos negativos durante el mes de noviembre. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 1,63% en moneda local y del 1,92% si se lo mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una caída de 2,52% en moneda local y de 2,99% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en noviembre una suba de 0,32% y cerró el mes en 17.719,92 puntos.

**Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales**

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval			
	Cotización	Var. % NOV	Var. % NOV-14 / NOV-15				
Aluar	12,55	26,13%	75,55%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>			
Petroleo Brasileiro	35,35	6,16%	-38,63%				
Banco Macro	84,75	0,89%	62,98%	NOV	NOV-14/ NOV-15		
Sociedad Comercial del Plata	3,59	4,97%	97,25%	Aluar	26,13%		75,55%
Siderar	9,40	19,14%	49,92%	Siderar	19,14%		49,92%
BBVA Francés	107,00	2,64%	86,41%	<b>Baja de Acciones</b>			
Grupo Financiero Galicia	37,05	2,35%	94,54%				
Pampa Holding	12,80	-3,03%	137,04%	NOV	NOV-14/ NOV-15		
Tenaris	187,00	8,40%	-5,35%	YPF	-7,93%		-32,40%
YPF	267,00	-7,93%	-32,40%	Pampa Holding	-3,03%		137,04%

INDICES BURSATILES (en USD)					
Internacional			Latam		
	Cierre NOV	Var. % NOV		Cierre NOV	Var. % NOV
Dow Jones	17.719,92	0,32%	Bovespa	11.666,50	-1,92%
S&P 500	2.080,41	0,05%	Merval	1.339,00	2,57%
Nasdaq	5.108,67	1,09%	MEXBOL	2.620,10	-2,99%
FTSE	9.556,38	-2,74%	IPSA	5,1403	-7,09%
Nikkei	160,35	1,42%	Colcap	0,3541	-15,83%

MONEDAS							
Internacional				Latam			
	Cotización	Var. % NOV	Var. % NOV-14 / NOV-15		Cotización	Var. % NOV	Var. % NOV-14 / NOV-15
Euro (EUR)	1,06	-4,01%	-15,15%	Real (BRL)	3,87	0,30%	50,75%
Libra (GBP)	1,51	-2,41%	-3,76%	Argentina Peso (ARS)	9,69	1,85%	13,65%
Dólar Australiano (AUD)	0,72	1,25%	-15,04%	México Peso (MXN)	16,58	0,45%	19,01%
Yen (JPY)	123,11	2,06%	3,78%	Chile Peso (CLP)	711,12	2,85%	16,91%
Yuan (CNY)	6,40	1,28%	4,12%	Colombia Peso (COP)	3.146,25	8,62%	41,91%

COMMODITIES (en USD)					
Mineros			Agricultura		
	Cierre NOV	Var. % NOV		Cierre NOV	Var. % NOV
Petróleo (WTI)	41,65	-12,26%	Trigo	172,97	-9,82%
Oro onza Troy	1.064,77	-6,77%	Maíz	143,70	-4,51%
Plata	14,08	-9,42%	Soja	323,72	0,00%

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

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron resultados positivos en noviembre, destacándose entre aquellos con performance positivo el Discount Pesos 2010 con una suba mensual del 23,5%. Entre los que tuvieron rendimientos negativos se destaca, al igual que el mes anterior, el Bocon 2016, con una caída del 95,3%. Mientras que el Bogar 2018 no sufrió variación en el precio.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados positivos. Sobresaliendo, el Bocon Cons. 8° con una suba del 10,3%. Entre los que tuvieron rendimientos negativos se destaca el Bocon Prov. 4° en pesos, con una caída del 98,4%.

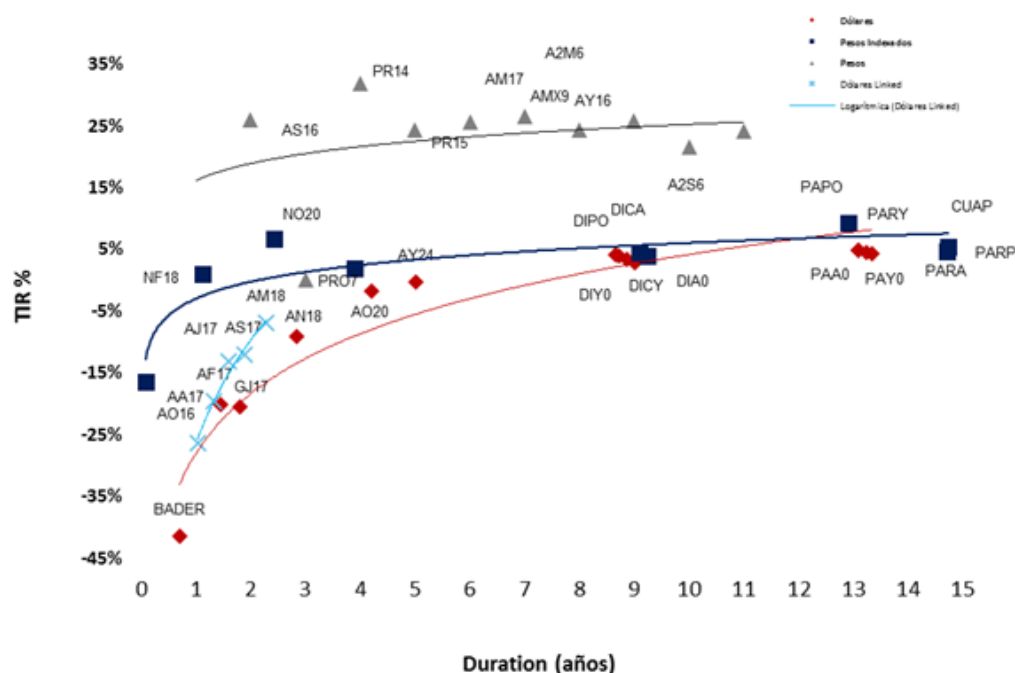


En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares todos los títulos mostraron resultados positivos. Sobresaliendo el Par USD NY 2005 con un aumento del 18,7%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos experimentaron subas en los precios, sobresaliendo el BONAD 2016, con un aumento del 12%.

**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 30-11-15.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

**Figura 6**

**BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-11-15**

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		30-11-15		Anual			
<i>Pesos Indexados</i>							
PR12	Bocon 2016	0,2	101,7%	-16,5%	0,1	-95,3%	-99,5%
NF 18	Bogar 2018	130,0	101,1%	1,0%	1,1	0,0%	-15,3%
NO 20	Bogar 2020	240,0	89,6%	6,7%	2,4	21,7%	9,1%
PR13	Bocon 2024	344,3	100,2%	2,0%	3,9	10,3%	38,7%
DICP	Discount Pesos 2005	525,0	118,4%	4,0%	9,2	17,1%	92,8%
PARP	Par Pesos 2005	224,8	65,8%	4,6%	14,7	15,3%	130,5%
PAP0	Par Pesos 2010	120,0	35,2%	9,2%	12,9	3,4%	44,6%
DIP0	Discount Pesos 2010	500,0	112,8%	4,5%	9,1	23,5%	101,6%
CUAP	Cuasipar	349,0	72,7%	5,4%	14,7	13,7%	99,4%
<i>Pesos</i>							
AS16	BONAR 16	105,8	101,3%	26,0%	0,7	2,4%	8,8%
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	0,0	21,4%	-	-	-98,4%	-99,9%
PR14	Bocon Cons. 7°	25,7	99,4%	31,8%	0,1	2,0%	-74,0%
PR15	Bocon Cons. 8°	174,8	96,2%	24,4%	3,0	10,3%	20,0%
AM17	BONAR 2017	107,0	102,4%	25,7%	1,0	2,5%	11,2%
AMX9	BONAR 2019	110,3	104,4%	26,6%	2,1	8,1%	14,9%
A2M6	BONAC 2016	106,6	101,6%	24,4%	0,3	1,8%	-
AY16	BONAC 2016	104,2	102,1%	25,8%	0,4	-4,0%	-
A2S6	BONAC 2016	110,8	105,4%	21,6%	0,7	5,1%	-
AL16	BONAC 2016	109,2	102,8%	24,2%	0,5	2,3%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 30-11-15	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
AA17	BONAR X	1.445,0	147,6%	-20,2%	1,5	6,5%	29,6%
AN18	BONAR 2018	1.600,0	164,7%	-9,1%	2,9	6,7%	16,4%
AY24	BONAR 2024	1.503,0	153,9%	-0,3%	5,0	4,0%	30,5%
DICY	Discount USD NY 2005	2.230,0	158,3%	2,8%	9,0	6,2%	50,5%
DICA	Discount USD AR 2005	2.032,0	144,3%	3,9%	8,7	6,6%	36,5%
PARY	Par USD NY 2005	920,0	94,4%	4,2%	13,3	18,7%	47,2%
PARA	Par USD AR 2005	888,0	91,1%	4,5%	13,2	18,6%	44,9%
PAA0	Par USD AR 2010	855,0	87,7%	4,8%	13,1	15,4%	44,9%
PAY0	Par USD NY 2010	855,0	87,7%	4,8%	13,1	14,0%	42,5%
DIA0	Discount USD AR 2010	1.990,0	141,3%	4,1%	8,7	7,3%	34,5%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.120,0	150,0%	3,4%	8,9	2,9%	43,2%
GJ17	Global 2017	1.530,0	157,6%	-20,6%	1,8	4,1%	43,7%
BADER	BADER	1.400,0	142,1%	-41,5%	0,7	2,2%	-
AO20	BONAR 2020	1.470,0	149,7%	-1,9%	4,2	4,6%	-
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.299,0	133,7%	-26,4%	1,0	12,0%	50,5%
AM18	BONAD 2018	1.205,0	123,6%	-6,9%	2,3	5,9%	-
AF17	BONAD 2017	1.280,0	131,6%	-19,6%	1,3	11,3%	-
AJ17	BONAD 2017	1.215,0	125,1%	-13,1%	1,6	6,1%	-
AS17	BONAD 2017	1.240,0	127,6%	-12,1%	1,9	8,6%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

## 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de noviembre, 17 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 20 series: un Valor de Corto Plazo, una emisión bajo Régimen PyME y el resto bajo Régimen General. Mientras que 5 series quedaron desiertas.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 4.487 M, mientras que las emisiones dollar-linked registraron un volumen de USD 271 M.

En este periodo se registraron las siguientes emisiones comprendidas en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Varcam S.A. Clase 1, Compañía General De Combustibles S.A. Clase 1 y 2, Central Térmica Loma De La Lata S.A. Clase E, Genneia S.A. Clase XVIII, Central Termica Roca S.A. Clase II, Electroingenieria S.A. Clase I y II, Pan American Energy Llc. Clase VII, Jose Cartellone Construcciones Civiles S.A. Clase III y Quickfood S.A. Clase IX.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 2,66%, lo que representa un crecimiento de 155 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 28,71% (TNA 25,50%), lo que significó una aumento de 407 bps en comparación a octubre.

**Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en Noviembre de 2015**

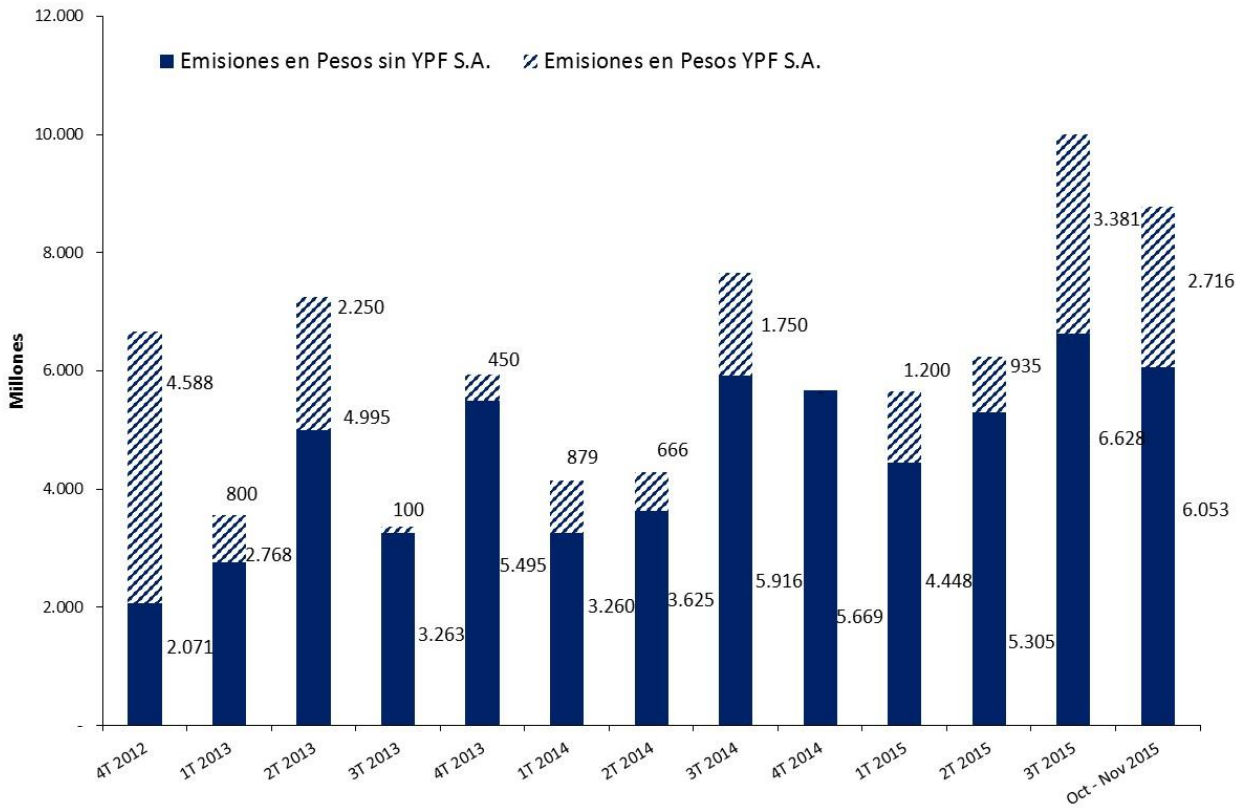
Empresa	Serie/ Clase	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
VARCAM S.A.	Clase 1	15,00	AR	36 meses	21,71	Margen	0,00%	Badlar + Margen (Min: 0% Max: 6%)(Max 35%)	ON PYME - K	A	22,4%
COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES S.A.	Clase 1	Desierta	AR	36 meses	Desierta	Margen	Desierta	Badlar + Margen (Max 35%)	ON - K	AA-	Desierta
	Clase 2	20,88	USD	48 meses	46,66	Fija	0,00%	Fija	ON - K	AA-	0,0%
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XXII	300,00	AR	18 meses	15,36	Margen	4,25%	Badlar + Margen	ON	AA-	29,7%
CENTRAL TÉRMICA LOMA DE LA LATA S.A.	Clase E	575,16	AR	60 meses	37,20	Margen	0,00%	Badlar + Margen (Min 0% - Max 6%) (Max 35%)	ON - K	A-	24,6%
TARSHOP S.A.	Clase XXIII	160,00	AR	18 meses	15,60	Margen	6,00%	Badlar + Margen	ON	AA-	31,9%
	Clase XXIV	Desierta	AR	39 meses	Desierta	Margen	Desierta	Badlar + Margen (Max 35%)	ON	AA-	Desierta
GENNEIA S.A.	Clase XVIII	20,00	USD	60 meses	54,60	Fija	2,00%	Fija	ON - K	A-	2,0%
CENTRAL TERMICA ROCA S.A.	Clase II	270,00	AR	60 meses	30,84	Margen	2,00%	Badlar + Margen	ON - K	BBB-	27,0%
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase VIII	273,50	AR	18 meses	15,70	Margen	2,88%	Badlar + Margen	ON	Aaa	29,2%
	Clase IX	226,50	AR	36 meses	26,26	Margen	3,80%	Badlar + Margen	ON	Aaa	30,3%
ELECTROINGENIERIA S.A.	Clase I	400,00	AR	36 meses	31,40	Margen	2,00%	Badlar + Margen	ON - K	Baa3	28,4%
	Clase II	Desierta	AR	48 meses	Desierta	Margen	Desierta	Badlar + Margen	ON - K	Baa3	Desierta
PAN AMERICAN ENERGY LLC.	Clase VII	400,00	AR	60 meses	36,57	Margen	0,00%	Badlar + Margen	ON - K	AA+	26,0%
COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES S.A.	Clase 7	30,00	USD	24 meses	23,91	Fija	1,50%	Fija	ON	AA-	1,5%
BANCO SUPERVIELLE S.A.	Clase V	340,10	AR	18 meses	15,33	Margen	4,50%	Badlar + Margen	ON	A+	31,4%
JOSE CARTELLONE CONSTRUCCIONES CIVILES S.A.	Clase III	77,65	AR	24 meses	18,84	Margen	6,00%	Badlar + Margen (Max 35%)	ON - K	A-	33,2%
QUICKFOOD S.A.	Clase IX	178,00	AR	84 meses	42,22	Margen	0,00%	Badlar + Margen	ON - K	Aaa	24,1%
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Clase XXIX	200,00	USD	60 meses	46,56	Fija	9,75%	Fija	ON	Baa1	10,1%
CREDITO DIRECTO S.A.	Clase I	50,00	AR	12 meses	8,97	Margen	6,95%	Badlar + Margen	VCP	A	31,3%
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Clase XXXII	265,77	AR	18 meses	15,96	Margen	4,75%	27% hasta el mes 3, luego Badlar + Margen	ON	AA	31,6%
	Clase XXXIII	Desierta	USD	24 meses	Desierta	Fija	Desierta	Fija	ON	AA	Desierta
INVERSORA JURAMENTO S.A.	Clase 4	200,00	AR	21 meses	15,24	Margen	5,50%	Badlar + Margen	ON	BBB+	33,0%
	Clase 5	Desierta	AR	36 meses	Desierta	Margen	Desierta	Badlar + Margen (Max 6%)(Max 35%)	ON	BBB+	Desierta
YPF S.A.	Clase XLII Adicionales	715,65	AR	60 meses	35,72	Precio	99,97%	Badlar + 4%	ON	AA	29,6%
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 4.447,33</b>		<b>USD 270,88</b>							

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 cuarto trimestre del 2012, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

**Figura 8**

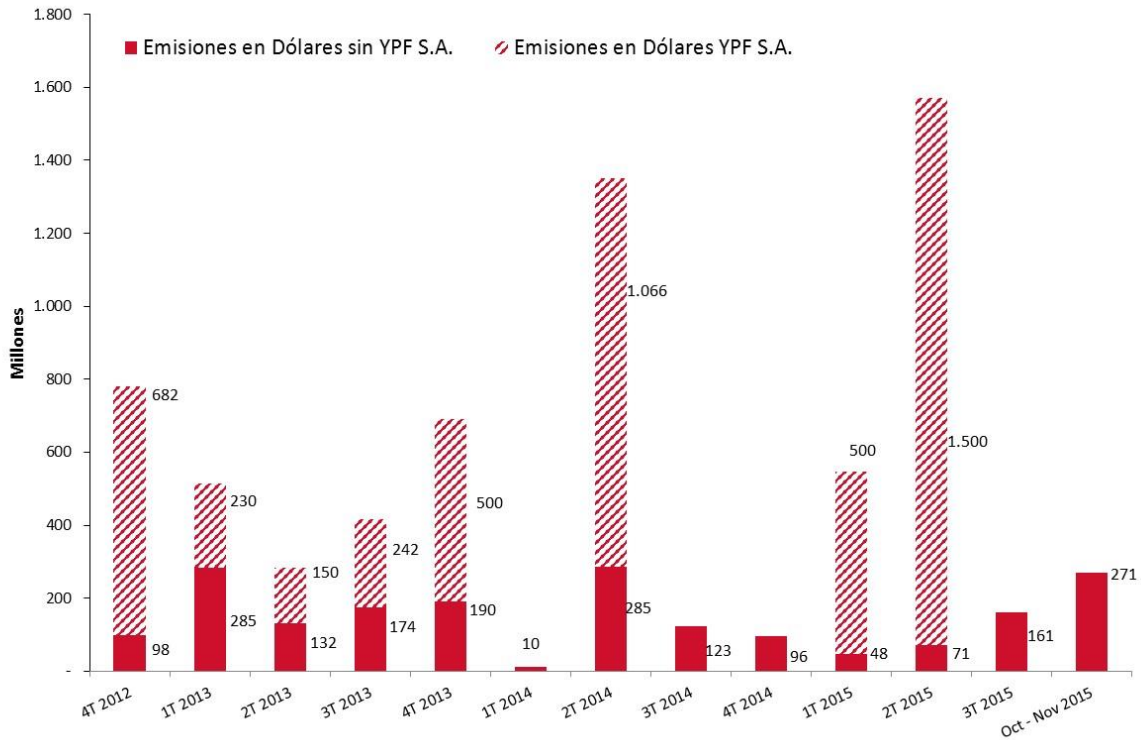
**A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9**

**B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked**

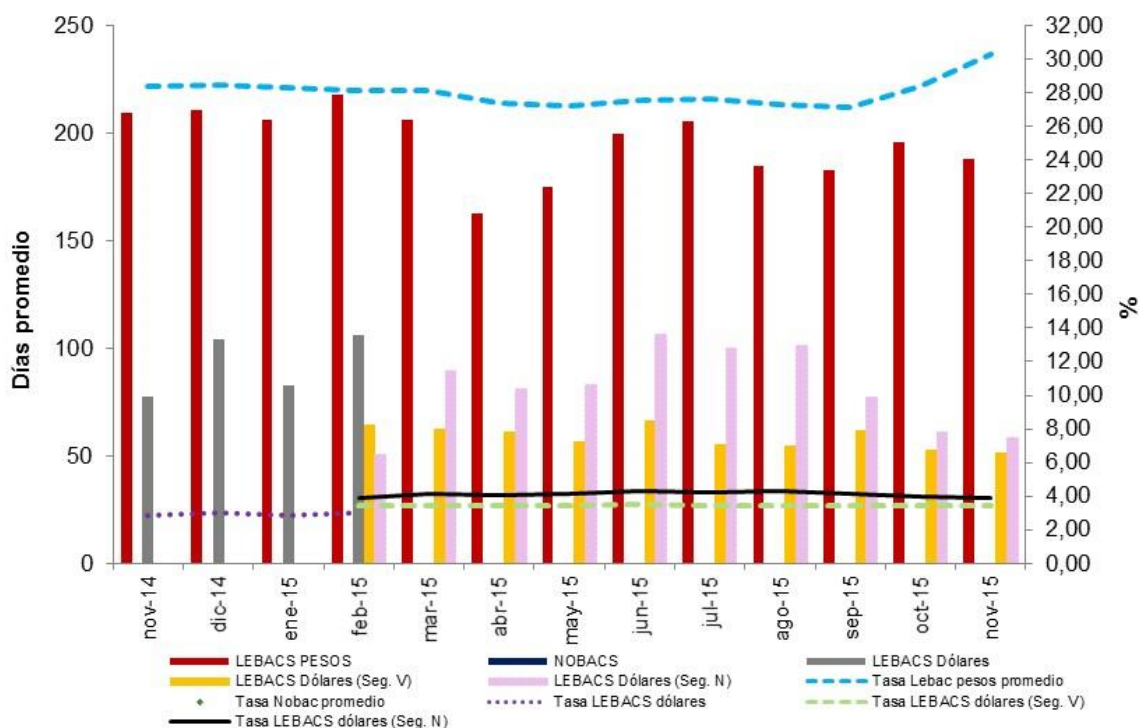


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebac y Nobacs

Durante el mes de noviembre, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 50.556 M y Letras en dólares por USD 864 M. De estas últimas, USD 819 M correspondieron al Segmento V y USD 45 M pertenecieron al Segmento N<sup>3</sup>.

**Figura 10** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac y Nobacs.

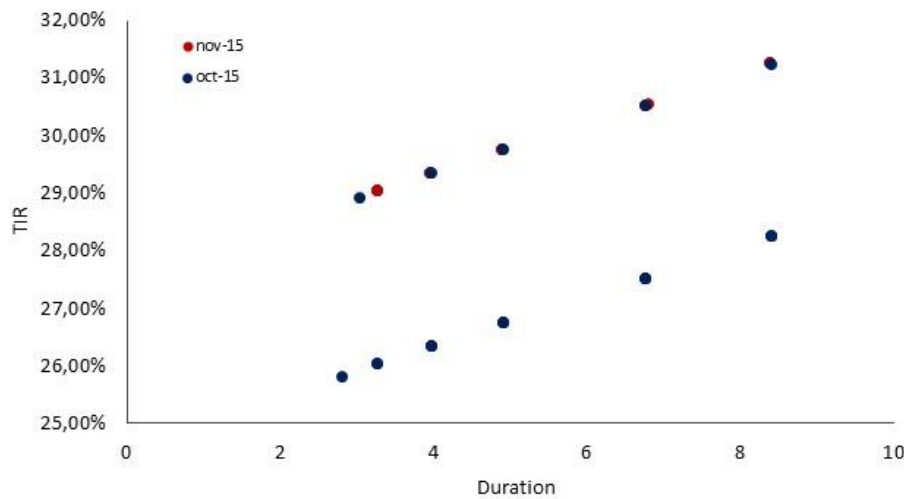


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 188 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 30,33%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebac en dólares del Segmento V y del Segmento N ascendió a 51 y 58 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,40% y 3,90%.

<sup>3</sup> Según la Comunicación "A" 5711 del día 10 de febrero de 2015. Para mayor detalle, ingresar a <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/P50522.pdf>

**Figura 11** Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – Noviembre - Octubre 2015

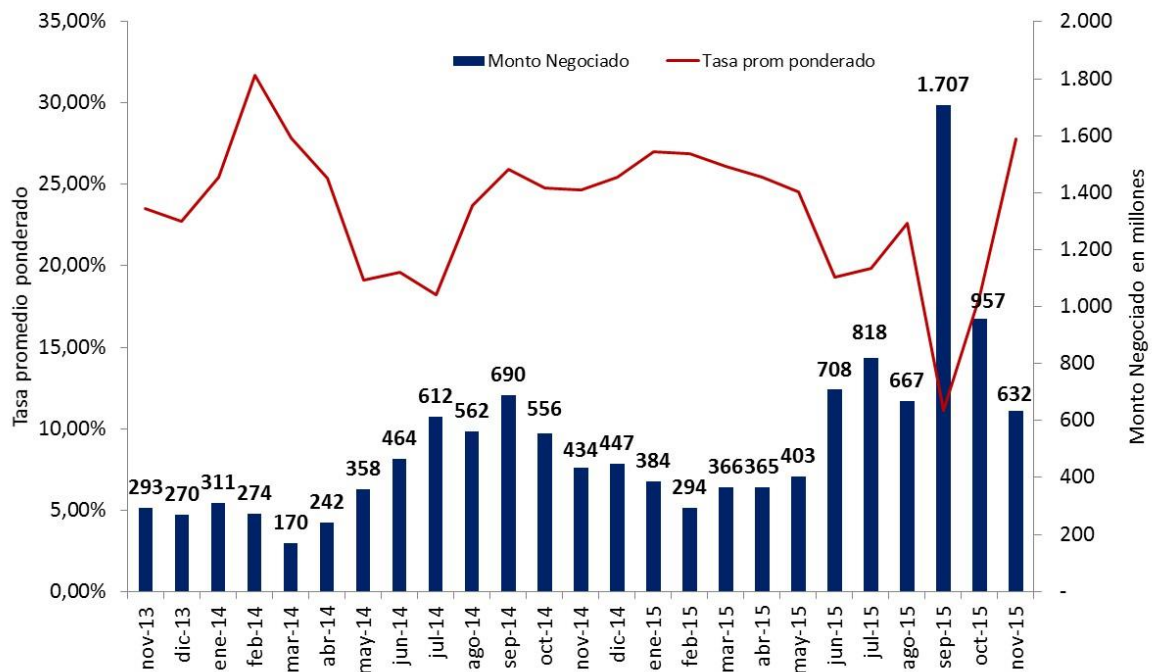


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques de Pago Diferido

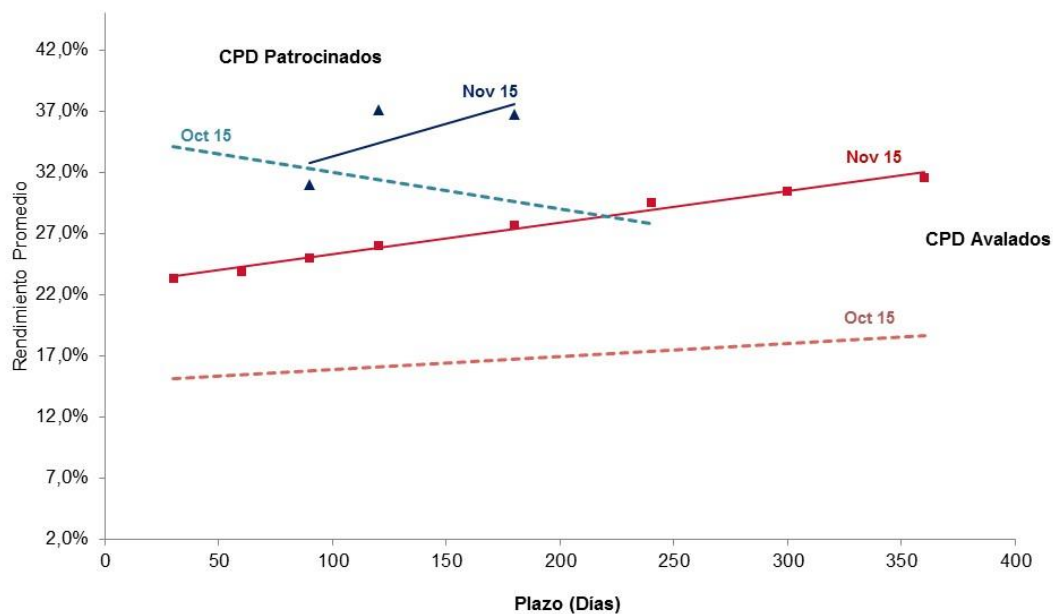
En el mes de noviembre se negociaron AR\$ 632 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa una disminución mensual de 34% y un aumento del 45,6%, respecto a igual mes de 2014.

**Figura 12** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 7.972 unidades, lo que representa una disminución mensual de 14,4%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,89% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 164 días.

**Figura 13****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 27,70%, mientras que para los patrocinados fue 36,50%.

Dentro de los cheques avalados, el 26,5% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 33,4% entre 90 y 180 días y el 40,1% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 6,76% y el 93,24% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de noviembre registró un aumento intermensual del 53%, alcanzando un valor de 27,82%.

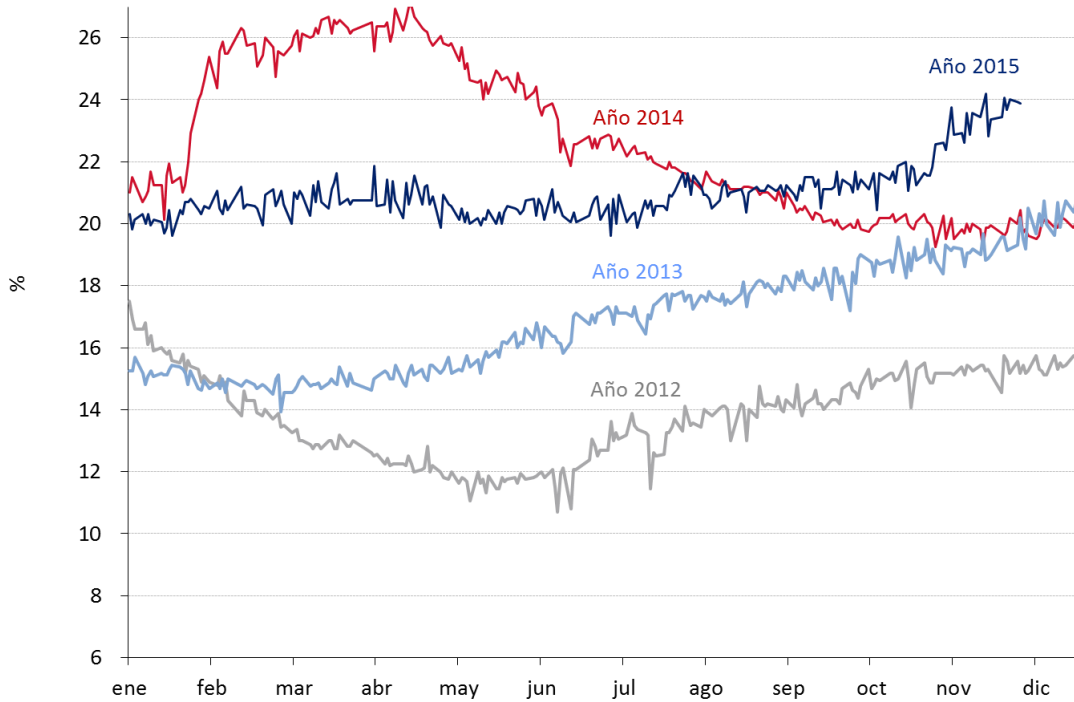




## 1. Tasas de Interés

Al 30 de noviembre, la tasa de interés promedio del mercado de Call disminuyó mientras que la Badlar Bancos Privados aumentó con respecto a octubre.

**Figura 14** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-15

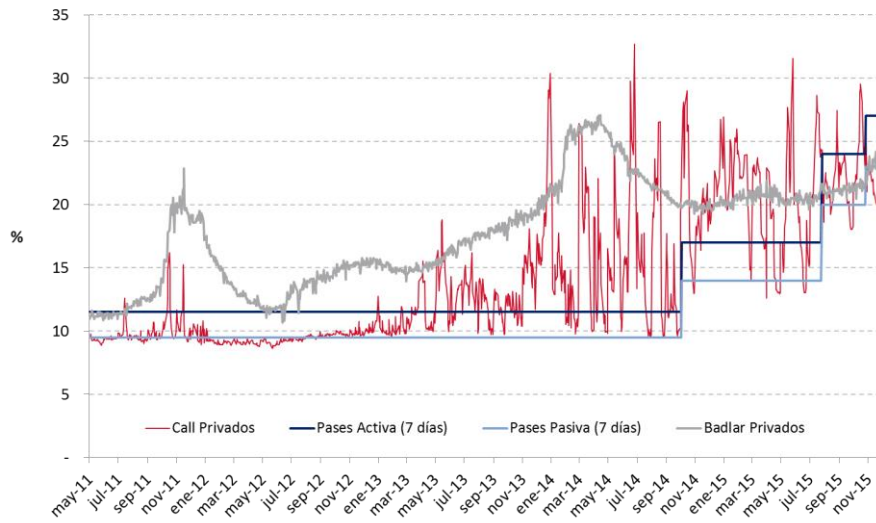
El promedio mensual al 30 de noviembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 22,98%, aumentando 138 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó un aumento mensual de 269 bps, cerrando en 26,15%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 161 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de noviembre en 20,07%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas y pasivas en 27% y 23%, respectivamente.



**Figura 15 Tasas de corto plazo**



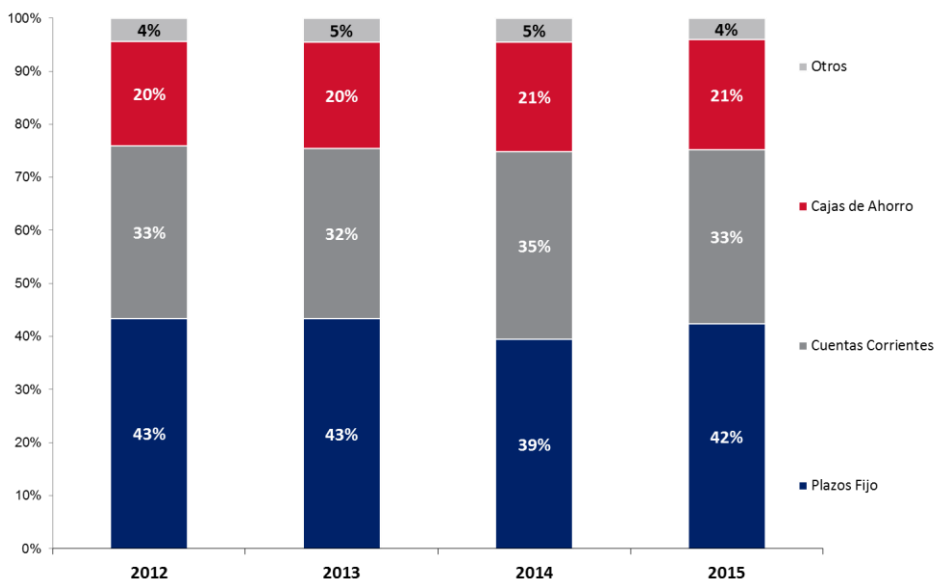
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-15

## 2. Depósitos

Al 30 de noviembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.287.624 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2,6%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 34,7%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 2,7% con respecto al mes anterior y aumentaron 34,3% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.183.962 M.

**Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



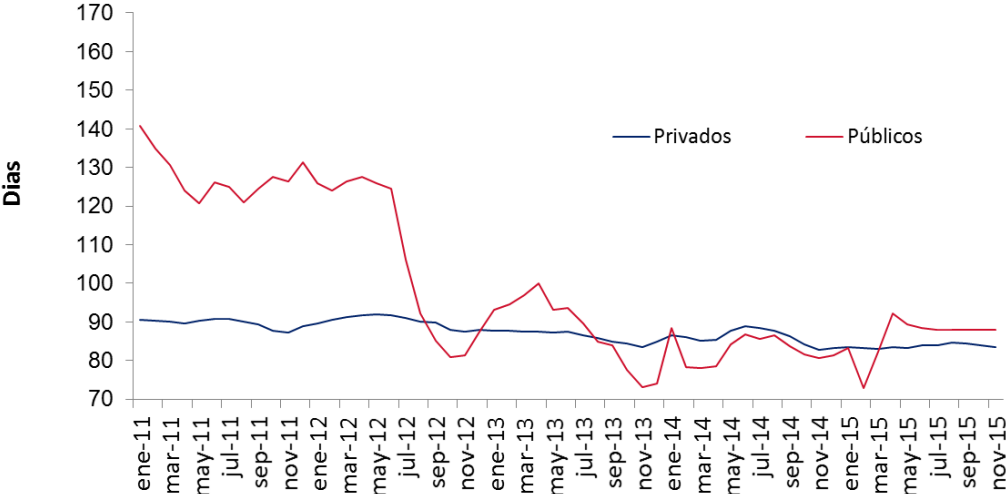
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-15

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos disminuyeron 1,1% respecto al mes previo y aumentaron 21,3% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2,7%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 1,2%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron 4,3%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron con respecto a octubre alcanzando un promedio de 84 días.

**Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-11 a nov-15)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-15

Considerando los saldos diarios informados al 30 de noviembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,8% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 932.933 M. 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 2,0% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 354.691 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de noviembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 3,2% en relación al promedio del mes anterior.

**Figura 18 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.
<b>2014</b>											
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%
<b>2015</b>											
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%	8.295	-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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-15

**Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos**

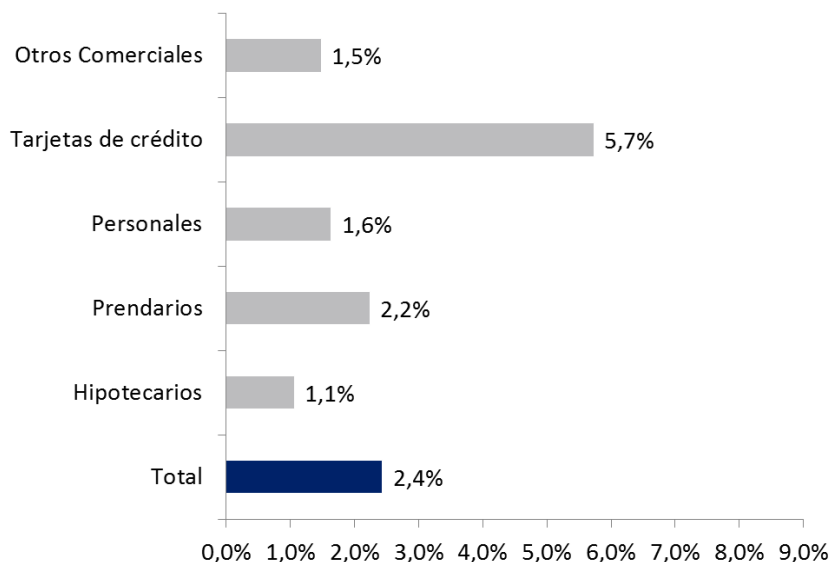
	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
<b>2014</b>											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	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%
<b>2015</b>											
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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-15

### 3. Préstamos

Al 30 de noviembre de 2015, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ \$ 757.804 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,4%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 33,3%.

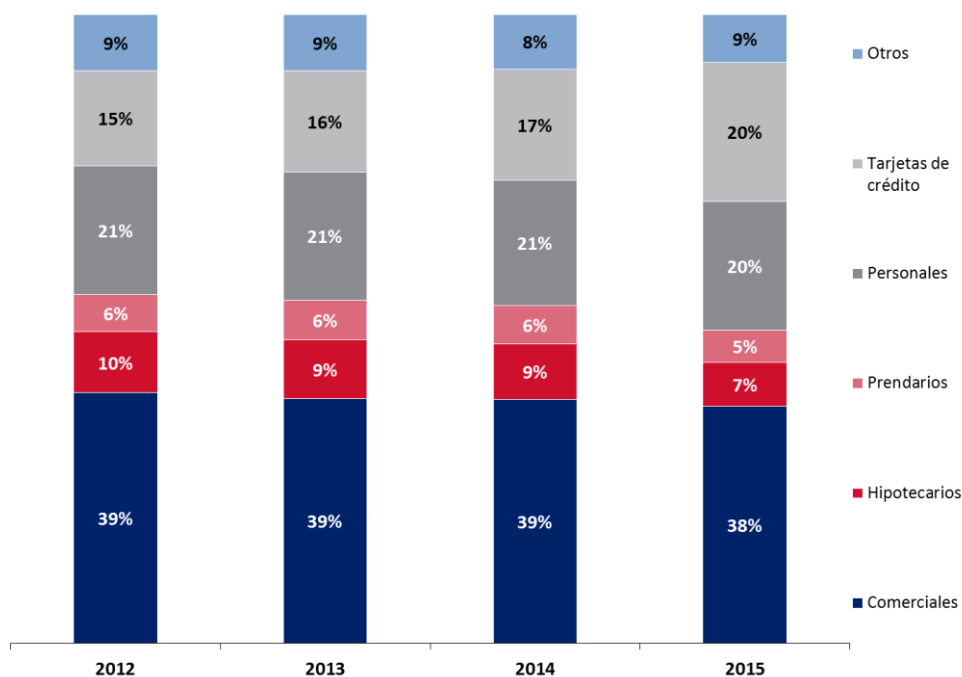
**Figura 20** Variación mensual de préstamos al sector privado – Noviembre 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-11-15

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos vinculados a Tarjetas de Crédito presentaron un incremento del 5,7%, seguido por Préstamos Prendarios con un incremento del 2,2%.

**Figura 21** Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Noviembre 2015)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-11-15



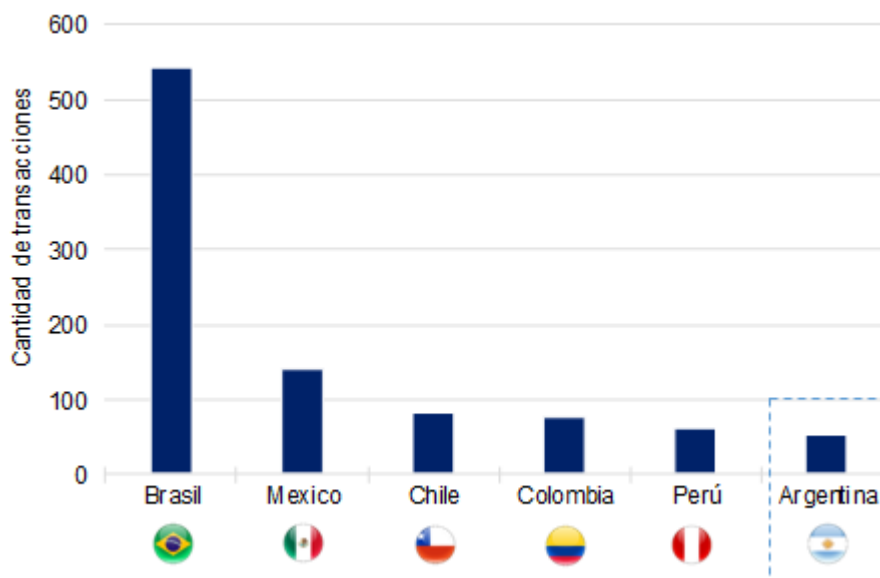
## El Regreso de las Fusiones & Adquisiciones

### Contexto Internacional y Nacional

En los últimos años el mundo está viviendo una oleada de fusiones & adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés) que ha llevado a que en 2015 se alcance un nivel record de transacciones. Esto ha sido impulsado por múltiples factores tales como las bajas tasas de interés (que pueden llegar a ser hasta negativas en algunos casos), fácil acceso a capital, y la necesidad de buscar economías de escala en algunas industrias, como por ejemplo la del petróleo.

Sin embargo Argentina, la tercera economía de LATAM, no se ha visto beneficiada por esta tendencia. Por razones de coyuntura política e institucional – falta de confianza – Argentina fue perdiendo protagonismo en el campo del M&A en los últimos 7 años. Hoy se observan en promedio menos de 30 transacciones por año, cuando en Brasil son más de 200, y en México cerca de 70. A su vez países como Colombia y Perú, por sus crecimientos económicos estables y mayor apertura, han desplazado a Argentina de los rankings de M&A (ver figura).

**Figura 22** Volumen de operaciones de M&A (2013 – 1° Semestre 2015)



Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

Dentro de este contexto, el perfil de las transacciones en Argentina ha sido principalmente entre empresas locales, habituados a entender y manejarse mejor en el entorno local. Muchas de ellas Pymes, y algunas involucrando la compra de las operaciones de multinacionales desinvirtiendo en el país.

Pero hubo un cambio de vientos. La victoria electoral de Mauricio Macri, inclusive antes del ballottage, produjo que a los pocos días el valor de los activos argentinos en los mercados financieros aumentara más del 30%. Los inversionistas anticipan un clima más propicio para los negocios. Se destaca también los casos de grupos locales que se fueron posicionando en industrias estratégicas en anticipación a los cambios esperados.

**Figura 23 Grupos Locales posicionándose en sectores estratégicos – M&A**

#	Fecha	Compañía Target	País Vendedor	Sector	Comprador	Valor USD (millones)
1	sep-15	Nextel Communications Argentina (49%)	USA	Telecom	Grupo Clarin	178
2	ago-15	Petroken / Petroq. Cuyo	Holanda / Argentina	Petroquímico	YPF / Flia. Sielecki	195
3	dic-15	Mastellone Hnos (30%)	Argentina	Alimentos & Bebidas	Arcor / Bagley	85
4	jul-15	Skanska (activos Arg.)	Suecia	Ingeniería & Construcción	Grupo Perez Companc	75
5	ago-15	Americas Petrogas	Canadá	Energía	Tecpetrol	63

Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

Pero los inversores son pragmáticos, las inversiones vendrán después que las condiciones de gobernabilidad estén dadas para que las propuestas puedan cumplirse. Una demostración clara la darán la habilidad del nuevo gobierno para negociar y establecer alianzas en el congreso siendo minoría, lo cual puede darle más solidez, que si tuviera mayoría absoluta.

## Señales a los inversores

Entre las señales que hay que enviarles a los inversores nacionales y extranjeros se incluyen:

- Revisión y sinceramiento de las estadísticas internas
- Nuevo enfoque con deudores externos actuales y futuros (holdouts, CIADI, FMI, entre otros)
- Reformas fiscales pro-inversión.
- Flexibilización de cepos y controles en general.
- Nuevo financiamiento externo solo para obras de infraestructura en lugar de gastos corrientes.

## Sectores con mayor actividad esperada

A medida que las puertas se abran las empresas buscarán mayor rentabilidad y competitividad, lo cual derivará en mayor actividad de M&A. Algunos de los sectores claves donde se espera mayor actividad son:

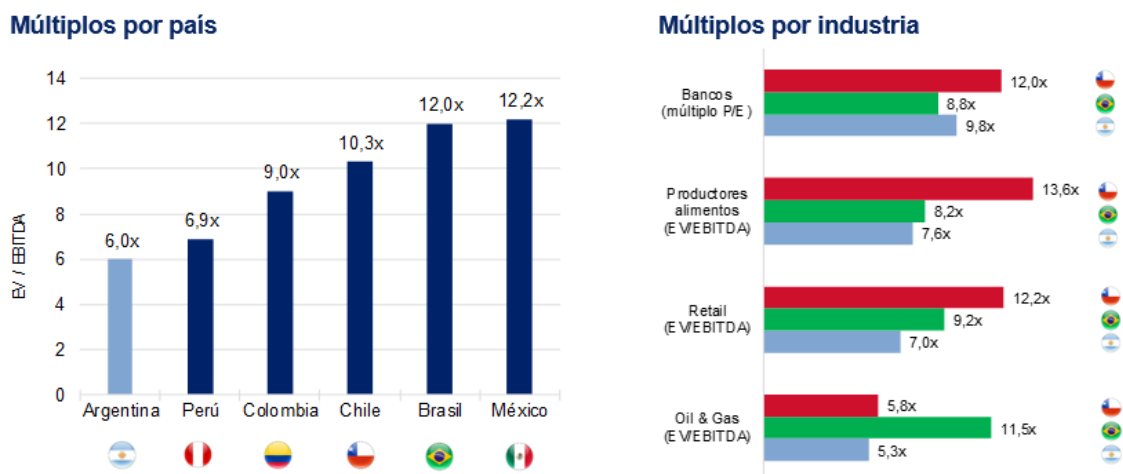
- Petróleo & Gas: Impulsado por las enormes reservas de shale oil & gas, se espera que el sector crezca más de diez veces en tamaño durante la próxima década. M&A: Foco en upstream y servicios petroleros.
- Minería: La minería es relativamente nueva en Argentina y ha experimentado un crecimiento notable en los últimos años. M&A: Capital para desarrollar proyectos, en especial en los segmentos de oro, plata, cobre y litio.
- Agribusiness: Argentina es uno de los productores de agribusiness más importantes y eficientes a nivel mundial, pero que ha sufrido un proceso de desinversión. M&A: Inversiones a lo largo de la cadena de valor agro-industrial.
- Banca: El sistema financiero argentino es sólido, pero la penetración del crédito todavía sigue siendo muy baja en comparación con otros países de la región. M&A: Nuevos productos y es-

estructuras de financiamiento alineadas con las necesidades de inversión y realidades de las empresas (por ejemplo, préstamos en función de flujo de caja futuro en lugar de nivel de patrimonio).

- **Infraestructura:** Argentina tiene la capacidad para captar más de US\$ 150 mil millones para inversión en infraestructura. M&A: Asociaciones estratégicas y joint ventures para proyectos de energías renovables, trenes, aeropuertos, autopistas, comunicaciones, real estate, entre otros.

Otro punto a considerar, es que las operaciones de M&A tienen una fuerte vinculación con las valuaciones de las empresas. Como se puede ver en la figura, en el caso de Argentina, el valor de las compañías continúa siendo hasta un 50% más bajo comparado con otros países de la región. Este desfasaje de valor, el cual probablemente se mantenga al menos en el corto plazo, impulsará la entrada de inversores financieros – private equity. Se debe tomar en cuenta que en LATAM, en 1 de cada 4 deals en promedio, participa un fondo de private equity.

**Figura 24** Valuaciones de compañías públicas por país e industria



Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

Ahora bien, al momento de vender o asociarse, es importante que las empresas y accionistas optimicen el valor de venta. Esto se logra a través de un proceso de preparación previa, que entre otros aspectos, incluye identificar y subsanar temas claves que impactan sobre el valor de la compañía. Esto es relevante en las empresas familiares y Pymes, las cuales en la medida que se expanden, se enfrentan a desafíos de gobernabilidad corporativa, profesionalización, gestión y rentabilidad. El crecimiento de los negocios requiere cambios en las estructuras y cultura de las empresas.

## Perspectivas

En esta etapa de transición es importante evaluar oportunidades con calma, y estar listo para moverse rápido cuando sea necesario. Se verá la entrada de jugadores nuevos, por lo que el conocimiento del mercado será un aspecto clave – los que se quedaron tendrán una ventaja competitiva. La transición hacia una economía abierta no va a ser inmediata, sino gradual. Evaluar el momento oportuno para actuar, como siempre, será lo clave, en un 2016 que esperamos sea el regreso del M&A a la Argentina.



# 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](mailto:miguel.arrigoni@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2030

**Daniel Zubillaga**

[daniel.zubillaga@firstcfa.com](mailto:daniel.zubillaga@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2031

**Juan Tripier**

[juan.tripier@firstcfa.com](mailto:juan.tripier@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2038

**Lucas Blanco**

[lucas.blanco@firstcfa.com](mailto:lucas.blanco@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2066