



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 148, Noviembre 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 Noviembre de 2016.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis de las perspectivas de M&A para el 2017.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En Noviembre se colocaron **14 series de fideicomisos financieros**, lo cual representa una disminución del 6,7% respecto al mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.965 M¹**, en cuanto a emisiones en dólares, se registraron 2 emisiones por un total de **USD 44 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **25 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 4.351,83 M**. Mientras que las emisiones en dólares alcanzaron los **USD 833,37**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 431.044 M** y Letras en dólares por **USD 1.580 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 998 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **24,94%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** se disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **21,10%**.
- ✓ Al 30 de Noviembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.873.870 M**, lo que representa un incremento intermensual del **9,0%**.
- ✓ Al 30 de Noviembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,90%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 993.678 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 8
 - 4. Obligaciones Negociables 10
 - 5. Lebacs y Nobacs 13
 - 6. Cheques De Pago Diferido..... 15
 - 7. Sinceramiento Fiscal 17

- Sistema Bancario 20**
 - 1. Tasas De Interés 20
 - 2. Depósitos..... 21
 - 3. Préstamos 23

- Especial del Mes..... 25**
 - Perspectivas de M&A para el 2017 25

- Contactos 28**

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 14 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.649 M². Dicho volumen representa una caída del 12,31% en comparación con el mes anterior y del 4,06% respecto a Noviembre de 2015.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Noviembre de 2016.

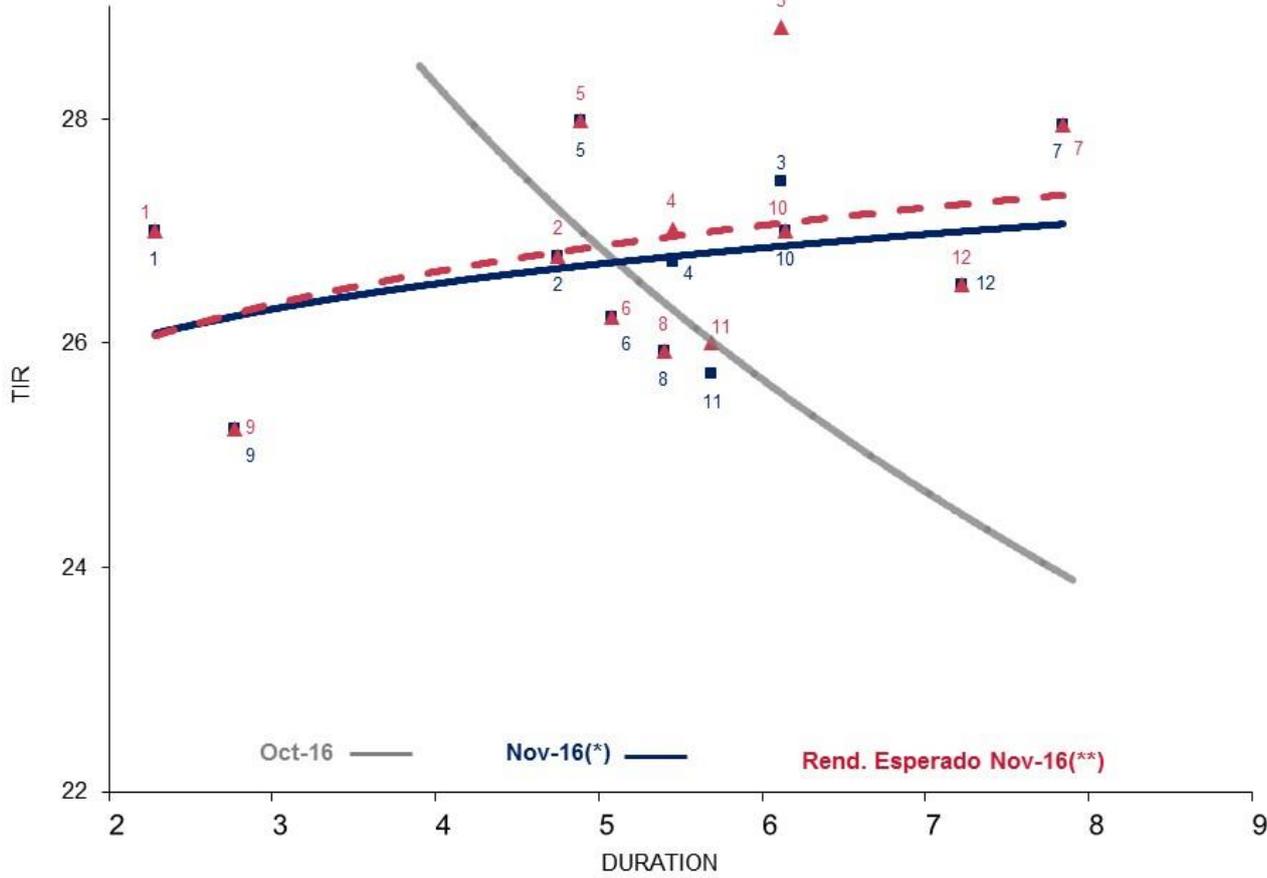
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Tarjeta Grupar XII	 ZA	Tarjeta Grupar S.A.	53,39	B+1,5%(24%-34%)	27,00%	27,00%	A1	2,30	PyMe
2	Consubond 128	 ZA	Frávega S.A.C.I. e I.	440,47	B+1%(25%-31%)	26,78%	26,78%	AAA	4,80	
3	Unicred Cheques III		Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.	91,50	B+Mg(24,5%-45%)	3,90%	28,81%	AA	6,10	PyMe
4	Ribeiro XC		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	108,76	B+2,5%(24%-33%)	26,73%	27,02%	AAA	5,50	
5	MIS IV	 FirstCFA	Mutual Integral de Servicios	60,59	B+2,5%(25%-34%)	27,98%	27,98%	AAA	4,90	
6	Secubono Credinea 148	 ZA	Credinea S.A.	87,06	B+2%(24%-34%)	26,23%	26,23%	AAA	5,10	
7	Tarjeta Actual XX		Actual S.A.	68,71	B+3%(27%-35%)	27,95%	27,95%	AA+	7,80	PyMe
8	Megabono 161		Electrónica Megatone S.A.	315,69	B+2%(24%-34%)	25,93%	25,93%	AAA	5,40	
9	CMR Falabella LXII		CMR Falabella S.A.	215,60	B+2%(25%-34%)	25,23%	25,23%	AAA	2,80	
10	Tarjeta Shopping XCIII	 ZA	Tarshop S.A.	166,72	B+2%(24%-32%)	27,00%	27,00%	AAA	6,10	
11	Secubono 147	 ZA	Carsa S.A.	191,24	B+2%(23%-32%)	25,73%	26,00%	AAA	5,70	
12	Provincia Leasing I		Provincia Leasing S.A.	164,83	B+3,5%	26,52%	26,52%	AAA	7,20	
TOTAL				1.965						
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				PyME	
					Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur		
13	Vicentin Exportaciones VI	 ZA	Vicentín S.A.I.C.	40,00	3,50%	5,32%	5,32%	AA-	10,80	
14	Galileo Rental Oil & Gas VIII		Galileo Rental S.A.	4,39	4,00%	7,95%	7,95%	A+	16,10	
TOTAL				44						

 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, hubo una disminución intermensual del 6,7% y del 33,3% interanualmente.

Figura 2 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Noviembre 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 26,29% (TNA 23,57%), lo que significa una disminución de 75 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en Octubre. Asimismo, el spread respecto a la Tasa Badlar se ubicó en 2,37%, lo cual implica un incremento mensual de 29 bps.

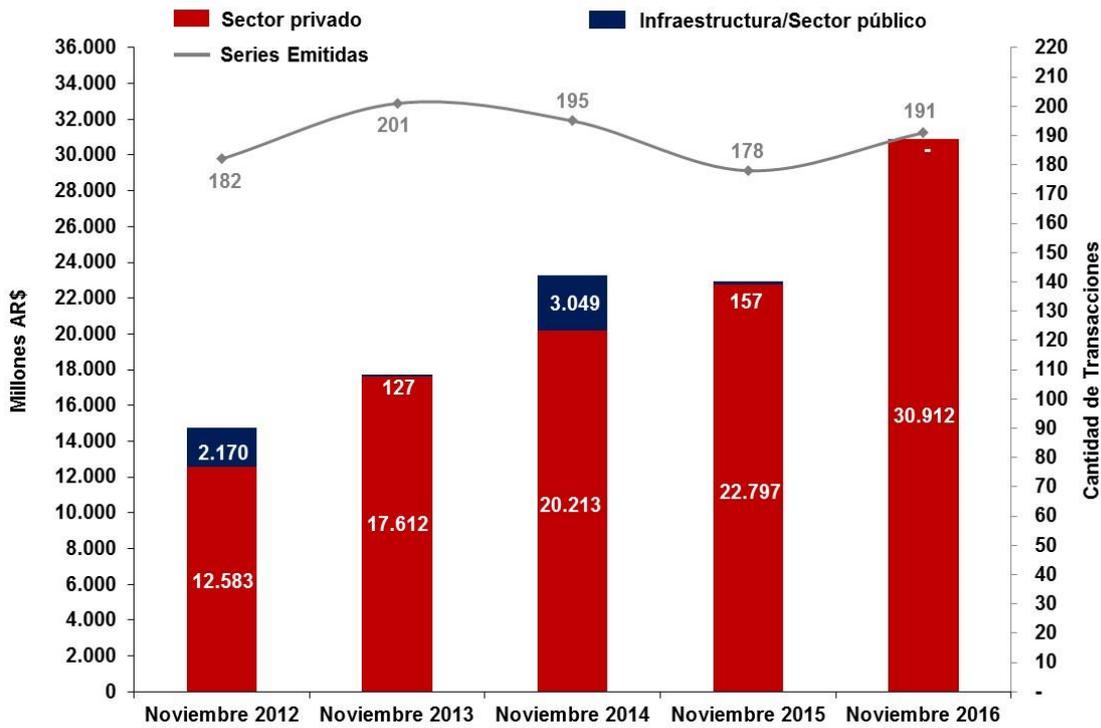
Por otra parte, el rendimiento esperado del título, es decir considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los bonos senior promedió 26,53% (TNA 23,76%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 257 bps, lo que representa un incremento mensual de 31 bps.

Durante Noviembre, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 33% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 67% restante se ubicó en el rango de duration de 5 a 10.

En el periodo bajo análisis se han emitido los fideicomisos Vicentin Exportaciones VI y Galileo Rental Oil & Gas VIII en dólares.

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 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 décimo primer mes del año el índice Merval registró una baja de 0,95%, ubicándose en los 17.442,4 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual de 5,4% y cerró el mes en 1.100,33 puntos, dado que el peso argentino se depreció un 4,7% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 15,85 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados negativos con 54 papeles en baja y 22 en alza y un papel sin cambios a lo largo de las 21 ruedas de Noviembre. En cuanto a las empresas del panel líder, 12 acciones obtuvieron resultados negativos y mientras que 11 operaron en terreno positivo.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 126.153 M, con un promedio diario de AR\$ 6.007,25 M; un 0,87% por encima del monto promedio registrado en Octubre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 8.202 M, con un promedio diario de AR\$ 390,58 M, un 4,68% por debajo 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 de 4,65% en moneda local y una baja de 10,14% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una baja de 5,61% en moneda local y de 13,45% 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 5,41% y cerró el mes en 19.123,58 puntos.

El Peso Argentino se devaluó 4,7% ubicándose en 15,85 pesos por dólar. El Real Brasileiro registró una devaluación de 6,11% alcanzando 3,38 reales por dólar. Por su parte el Euro se devaluó 3,59% con 1,059 dólares por euro y por último el Yen Japonés se devaluó 9,19% con 114,44 yenes por dólar.

Finalmente, los principales commodities a nivel mundial operaron en terreno mixto. El precio de cotización internacional del petróleo registró una suba de 5,51% a un nivel de 49,44 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una suba de 3,0% alcanzando un precio de 379,30 dólares por tonelada.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval			
	Cotización	Var. % NOV-16	Var. % NOV-15 / NOV-16	Mayor Alza de Acciones			
Agrometal S.A.	21,95	-10,77%	262,21%				
Aluar	10,40	2,46%	-14,99%				
Petroleo Brasileiro	86,65	-0,97%	145,12%				
Banco Macro	114,00	-0,87%	36,40%				
Carboclor S.A.	3,68	-10,24%	41,54%	Var. %			
Central Costanera S.A.	9,90	-8,76%	104,12%	NOV-16	NOV-15/ NOV-16		
Celulosa Argentina S.A.	19,70	-17,05%	84,11%	Tenaris	19,98%	40,70%	
Central Puerto S.A.	168,50	0,08%	93,34%	Edenor	10,88%	69,84%	
Sociedad Comercial del Plata	3,20	-4,19%	-10,86%	Pampa Holding	8,27%	73,83%	
Cresud S.A.	25,40	-4,49%	53,27%	Holcim (Argentina) S.A.	5,15%	147,31%	
Consultatio	41,75	0,12%	52,75%	Transener S.A.	4,42%	44,25%	
Edenor	21,40	10,88%	69,84%	Telecom Argentina S.A.	3,17%	21,23%	
Siderar	9,45	0,75%	6,94%	Mayor Baja de Acciones			
BBVA Francés	97,50	-3,32%	-6,68%	Var. %			
Grupo Financiero Galicia	44,40	-5,73%	20,19%	NOV-16	NOV-15/ NOV-16		
Holcim (Argentina) S.A.	31,65	5,15%	147,31%	Celulosa Argentina S.A.	-17,05%	84,11%	
Mirgor	382,00	-14,92%	164,57%	San Miguel S.A.	-15,56%	120,68%	
Pampa Holding	22,25	8,27%	73,83%	Mirgor	-14,92%	164,57%	
San Miguel S.A.	104,70	-15,56%	120,68%	Agrometal S.A.	-10,77%	262,21%	
Telecom Argentina S.A.	58,60	3,17%	21,23%	Carboclor S.A.	-10,24%	41,54%	
Transener S.A.	11,80	4,42%	44,25%	Central Costanera S.A.	-8,76%	104,12%	
Tenaris	257,00	19,98%	40,70%				
YPF	269,70	0,50%	1,79%				

INDICES BURSATILES (en USD)

Internacional	Cierre NOV-16	Var. % NOV-16	Latam	Cierre NOV-16	Var. % NOV-16
Dow Jones	19.123,58	5,41%	Bovespa	18.300,87	-10,14%
S&P 500	2.198,81	3,42%	Merval	1.100,33	-5,40%
Nasdaq	5.323,68	2,59%	MEXBOL	2.203,33	-13,45%
FTSE	7.180,64	-5,95%	IPSA	6,2284	-5,28%
Nikkei	159,98	-3,77%	Colcap	0,4184	-7,99%

MONEDAS

Internacional	Cotización	NOV-16	Var. % NOV-15 / NOV-16	Latam	Cotización	NOV-16	Var. % NOV-15 / NOV-16
Euro (EUR)	1,059	-3,59%	0,21%	Real (BRL)	3,383	6,11%	-12,54%
Libra (GBP)	1,250	2,14%	-16,94%	Argentina Peso (ARS)	15,852	4,70%	64,13%
Dólar Australiano (AUD)	1,343	0,19%	0,53%	México Peso (MXN)	20,567	9,06%	24,11%
Yen (JPY)	114,440	9,19%	-7,02%	Chile Peso (CLP)	675,49	3,54%	-4,92%
Yuan (CNY)	6,884	1,63%	7,59%	Colombia Peso (COP)	3.074,00	2,36%	-2,21%

COMMODITIES (en USD)

Mineros	Cierre NOV-16	Var. % NOV-16	Agricultura	Cierre NOV-16	Var. % NOV-16
Petróleo (WTI)	49,44	5,51%	Soja	379,30	3,00%
Oro onza Troy	1.172,70	-8,19%	Maiz	132,57	-5,08%
Plata	16,48	-7,78%	Trigo	139,81	-8,59%

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, los mismos mostraron resultados mixtos en Noviembre, destacándose entre aquellos con performance positiva el BONCER 2021 con una suba mensual del 3,6% y entre aquellos con resultado negativo el Bogar 2018 con una caída del 10,8%.

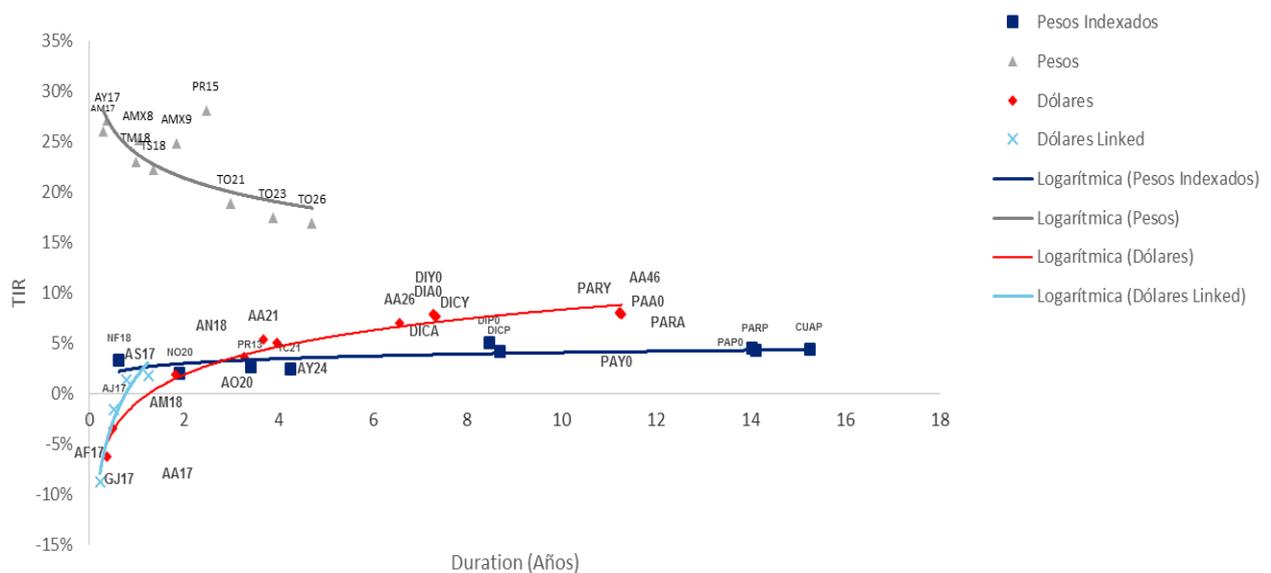
Los bonos en pesos mostraron resultados mixtos. Destacándose entre los títulos con performance positiva el BONAR 2017 con una suba del 2,1 %. Sobresaliendo entre aquellos con resultados negativos, el BONAR 2020 con una baja del 6,0%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, en su mayoría mostraron resultados negativos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados negativos el PAR USD NY 2005 con un baja del 7,7%, y destacándose entre aquellos con resultados positivo el BONAR X, con una suba del 6,1%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos mostraron variaciones positivas, sobresaliendo el BONAD 2018 (AM18) y el BONAD 2017 (AJ17) ambos con subas del 6,1%.

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 30-11-16.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6

BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-11-16

En PESOS							
Cód.	Descripción	Cierre 30-11-16	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
Pesos Indexados							
NF18	Bogar 2018	94,5	99,2%	3,3%	0,62	-10,8%	-27,3%
NO20	Bogar 2020	312,3	100,2%	1,9%	1,91	0,8%	30,1%
PR13	Bocon 2024	401,0	97,8%	2,7%	3,41	0,3%	16,5%
DICP	Discount Pesos 2005	705,5	116,3%	4,1%	8,69	0,4%	34,4%
PARP	Par Pesos 2005	329,0	70,4%	4,3%	14,11	-0,6%	46,4%
PAP0	Par Pesos 2010	320,0	68,5%	4,5%	14,04	2,2%	166,7%
DIP0	Discount Pesos 2010	650,0	107,1%	5,1%	8,46	-0,2%	30,0%
CUAP	Cuasipar	557,0	84,9%	4,4%	15,25	-0,5%	59,6%
TC21	BONCER 2021	111,9	100,6%	2,4%	4,25	3,6%	-
Pesos							
TM18	BONTE Mar-2018	106,6	100,9%	23,0%	0,98	0,7%	-
PR15	Bocon Cons. 8°	171,5	94,1%	28,1%	2,47	0,6%	-1,9%
TO21	BONTE Oct-2021	103,4	100,3%	18,9%	2,99	-3,3%	-
TO23	BONTE Oct-2023	99,0	96,9%	17,5%	3,88	-2,2%	-
TO26	BONTE Oct-2026	98,5	96,5%	16,9%	4,71	-2,9%	-
AM17	BONAR 2017	104,1	99,7%	26,1%	0,28	2,1%	-2,7%
AMX9	BONAR 2019	106,3	100,5%	24,9%	1,85	0,7%	-3,7%
TS18	BONTE Sep-2018	104,5	100,0%	22,2%	1,35	-0,9%	-
AO17	BONAR 2017	103,6	99,9%	26,9%	0,71	1,3%	-
AM20	BONAR 2020	102,3	102,0%	25,1%	2,21	-6,0%	-
AY17	BONAC 2017	101,8	100,0%	27,1%	0,38	-4,8%	-
AMX8	BONAR 2018	100,6	100,3%	25,2%	1,04	-4,8%	-
En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 30-11-16	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
Dólares							
AA17	BONAR X	1.647,0	105,0%	-6,3%	0,37	6,1%	14,0%
AN18	BONAR 2018	1.770,0	113,7%	1,9%	1,82	1,1%	10,6%
AY24	BONAR 2024	1.815,0	116,0%	5,0%	3,98	-1,0%	20,8%
DICY	Discount USD NY 2005	2.389,0	105,9%	7,6%	7,34	-2,5%	7,1%
DICA	Discount USD AR 2005	2.383,5	105,6%	7,7%	7,33	-2,6%	17,3%
PARY	Par USD NY 2005	970,0	62,1%	7,9%	11,27	-7,7%	5,4%
PARA	Par USD AR 2005	958,0	61,4%	8,0%	11,23	-7,0%	7,9%
PAA0	Par USD AR 2010	958,0	61,4%	8,0%	11,23	-6,1%	12,0%
PAY0	Par USD NY 2010	956,0	61,2%	8,0%	11,22	-6,3%	11,8%
DIA0	Discount USD AR 2010	2.350,0	104,2%	7,9%	7,28	-2,5%	18,1%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.350,0	104,2%	7,9%	7,28	-2,9%	10,8%
GJ17	Global 2017	1.650,0	106,1%	-3,4%	0,49	1,2%	7,8%
AO20	BONAR 2020	1.817,5	115,5%	3,6%	3,28	5,0%	-
AA21	BONAR 2021	1.661,0	106,0%	5,4%	3,69	0,3%	-
AA26	BONAR 2026	1.630,0	104,0%	7,0%	6,57	-2,4%	-
AA46	BONAR 2046	1.539,0	98,1%	7,9%	11,25	-7,4%	-
Dólares Linked							
AM18	BONAD 2018	1.575,0	100,8%	1,8%	1,2	6,1%	30,7%
AF17	BONAD 2017	1.591,0	102,2%	-8,7%	0,2	5,6%	24,3%
AJ17	BONAD 2017	1.575,0	101,2%	-1,6%	0,5	6,1%	29,6%
AS17	BONAD 2017	1.550,0	99,6%	1,3%	0,8	5,2%	25,0%

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Noviembre, 25 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 27 series bajo Régimen General, 2 Títulos de Deuda, 3 Valores de Corto Plazo y 2 series bajo el régimen ON PyME.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 4.351,83 M, mientras que se realizaron emisiones en dólares por USD 833,37 millones.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,61%, lo que representa un aumento de 69 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 27,32% (TNA 24,40%), lo que significó una disminución de 40 bps en comparación a Octubre.

Figura 7

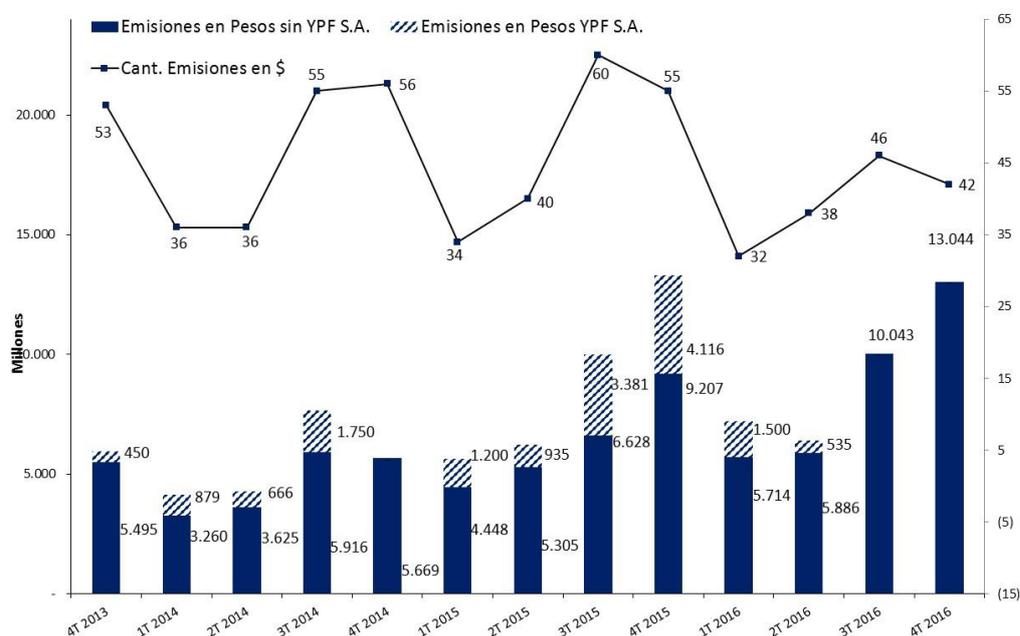
Obligaciones Negociables colocadas en Noviembre de 2016

Empresa	Serie/ Clase	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte		Cupón	Tipo	Calif.	TIR
BANCO MACRO S.A.	Clase A	400	USD	120 meses	72,27	Margen	5,46%	Tasa de Reajuste Bmark (6,75%) + Mgen	ON	AA	10,40%
MERCEDES BENZ COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase 29	200	AR	18 meses	14,52	Margen	2,75%	Bdlr + Mgen	ON	AA	26,85%
BANCO COMAFI S.A.	Clase 16	171	AR	24 meses	19,50	Margen	3,50%	Bdlr + Mgen	ON	A+	27,75%
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 21	210	AR	24 meses	17,90	Margen	3,00%	Bdlr + Mgen	ON	Aaa	27,15%
TARSHOP S.A.	Clase IV	213	AR	18 meses	15,48	Margen	4,00%	Bdlr + Mgen	ON	AA-	28,36%
	Clase V	78	AR	30 meses	25,80	Margen	4,25%	Bdlr + Mgen	ON	AA-	28,65%
	Clase VI	Desierta	AR	24 meses	-	-	-	Fija	ON	AA-	-
BANCO VOII S.A.	Clase I	70	AR	12 meses	11,12	Margen	5,00%	Bdlr + Mgen	VCP	A2	29,49%
BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	Clase I	127	AR	18 meses	15,58	Margen	2,50%	Bdlr + Mgen	TIT DE DEUDA	A+	26,48%
	Clase II	283	AR	36 meses	26,31	Margen	3,50%	Bdlr + Mgen	TIT DE DEUDA	A+	27,67%
COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES S.A.	Clase A	300	USD	60 meses	49,40	Fija	9,50%	Fija	ON	B / B-	9,73%
GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie XXV	221	AR	18 meses	15,80	Fija	24,00%	Fija	ON	Aa3	26,25%
BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.	Clase X	91	AR	18 meses	14,40	Margen	3,75%	Bdlr + Mgen	ON	AA	27,90%
	Clase XI	201	AR	36 meses	22,92	Margen	4,00%	Bdlr + Mgen	ON	AA	28,20%
AGROFINA S.A.	Clase III	157	AR	12 meses	11,29	Fija	27,00%	Fija	ON	A2	28,85%
	Clase IV	6	USD	24 meses	22,32	Fija	8,50%	Fija	ON	BBB+	8,68%
TELECOM PERSONAL S.A.	Serie III	722	AR	18 meses	15,58	Margen	2,90%	Bdlr + Mgen	ON	A+	26,88%
	Serie IV	78	USD	24 meses	23,04	Fija	4,85%	Fija (Min: 3,50%)	ON	A+	4,94%
DISAL S.A.	Clase E	22	AR	18 meses	12,01	Margen	4,74%	Bdlr + Mgen (para 1° trim. min: 26,5%)	ON	A-	28,72%
	Clase F	29	AR	48 meses	29,55	Margen	5,80%	Bdlr + Mgen (min: 20% - max: 35%)	ON	A-	30,00%
PSA Finance Argentina Compañía Financiera S.A.	Serie 21	129	AR	12 meses	11,20	Fija	23,75%	Fija	ON	Aa2	25,95%
	Serie 22	121	AR	18 meses	13,50	Margen	3,25%	Bdlr + Mgen	ON	Aa2	26,92%
DECREDITOS S.A.	Serie V	55	AR	36 meses	18,78	Margen	7,00%	Bdlr + Mgen	ON PYME	BBB	31,09%
CGM LEASING ARGENTINA S.A.	Serie XI	53	AR	30 meses	17,40	Margen	6,49%	Bdlr + Mgen (Bdlr 1° cupón: 22 %)	ON	BBB	30,47%
BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	Clase 21	90	AR	18 meses	15,82	Margen	2,75%	Bdlr + Mgen	ON	AAA	26,11%
	Clase 22	181	AR	36 meses	26,84	Margen	3,50%	Bdlr + Mgen	ON	AAA	27,00%
BANCO SUPERVIELLE S.A.	Clase 7	269	AR	12 meses	10,97	Margen	3,50%	Bdlr + Mgen (1° per MIN: 25,75%)	ON	AA	27,00%
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	Clase 11	75	AR	84 meses	40,45	Margen	5,00%	Bdlr + Mgen (1° per MIN: 25,75%)	ON	-	28,80%
EDISUR S.A.		5	USD	48 meses	31,32	Fija	7,50%	Fija	ON PYME	-	7,64%
FCA COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase XI	200	AR	24 meses	17,70	Margen	3,25%	Bdlr + Mgen	ON	AA	26,55%
DULCOR S.A.	Serie 1	50	AR	24 meses	13,19	Margen	5,50%	Bdlr + Mgen	ON	A-	29,73%
CELULOSA ARGENTINA S.A.	Clase 10	40	USD	36 meses	32,35	Fija	9,50%	Fija	ON	A	9,73%
BENITO ROGGIO E HIJOS S.A.	Clase 4	200	AR	18 meses	15,65	Margen	4,49%	Bdlr + Mgen	ON	A	25,12%
BALANZ CAPITAL VALORES S.A.	Clase 1	134	AR	12 meses	10,32	Margen	4,50%	Bdlr + Mgen	VCP	Baa2	27,60%
	Clase 2	4	USD	12 meses	11,52	Fija	7,25%	Fija	VCP	Baa2	7,71%
TOTAL		\$ 4.351,83 USD 833,37									

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

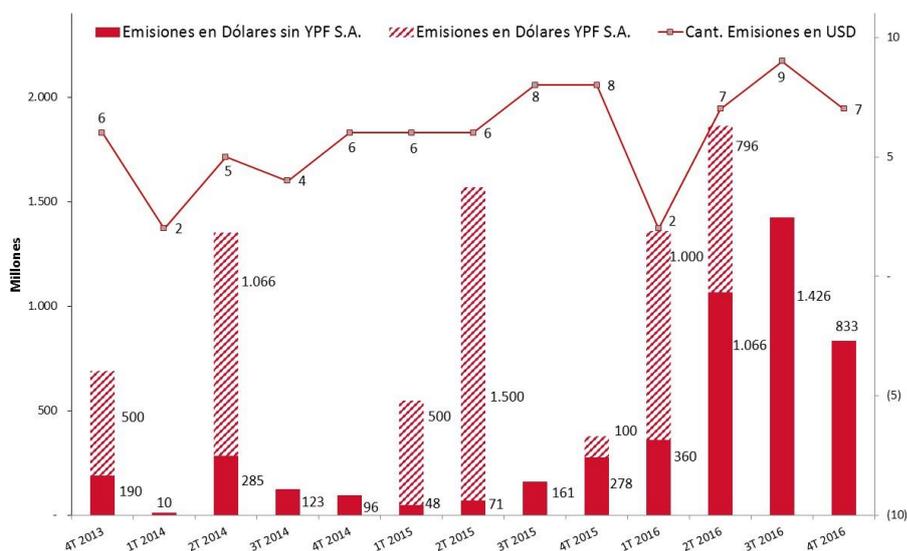
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el cuarto trimestre del 2013, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9 Emisiones de Obligaciones Negociables en dólares.

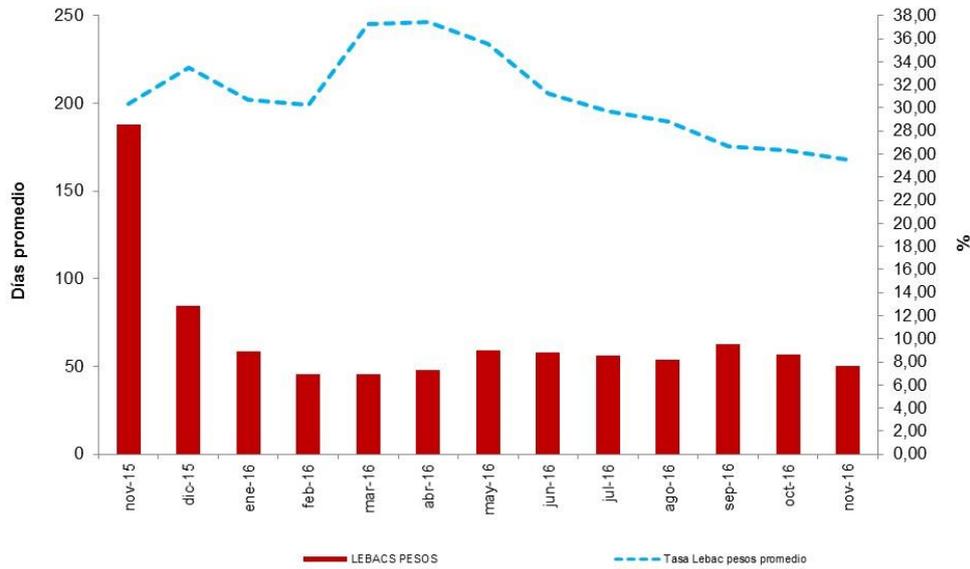


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebac y Nobacs

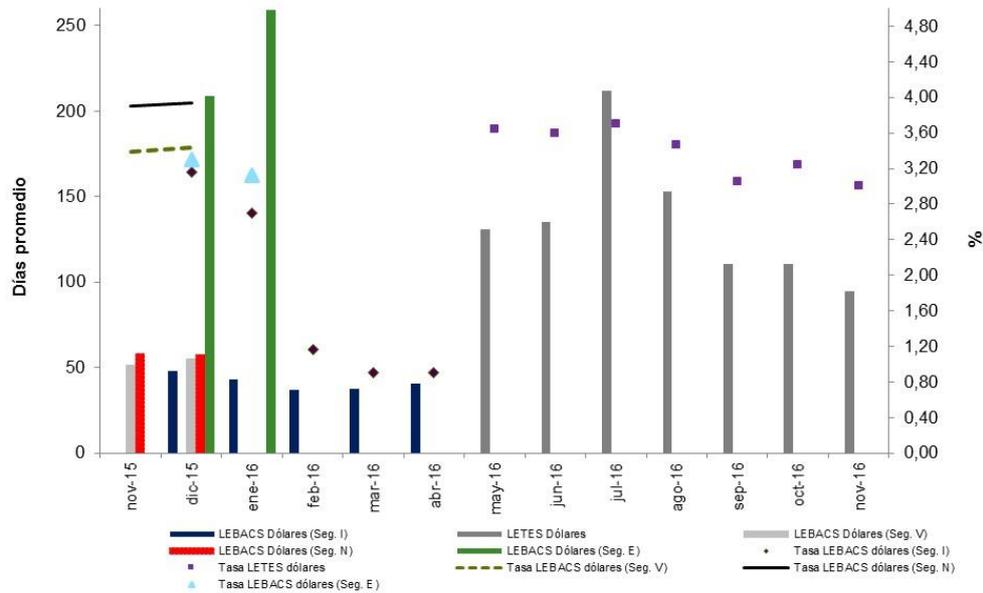
Durante el mes de Noviembre, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 431.044 M y Letras en dólares por USD 1.580 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron a Letras del tesoro.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

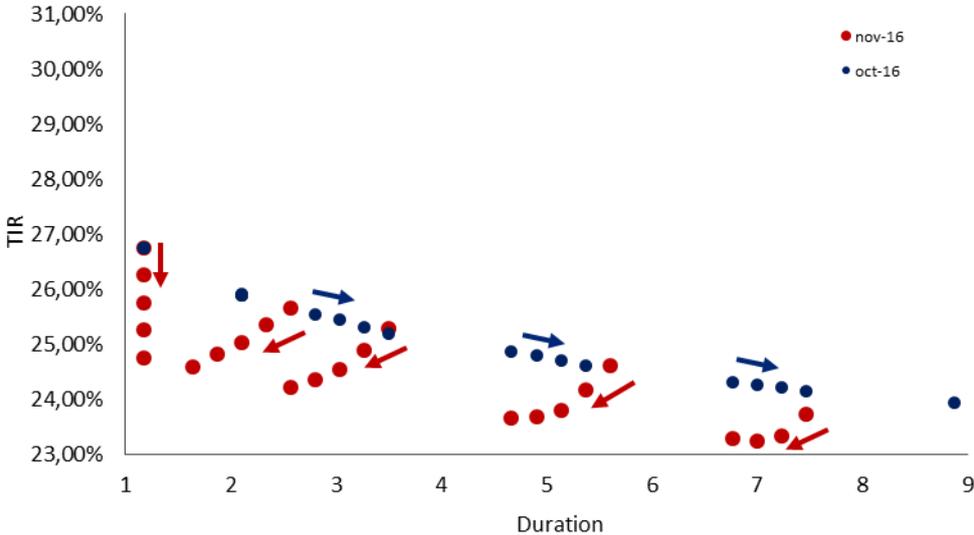
Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 50 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 25,51%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de las letras del tesoro en dólares se mantuvo en 95 días y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 3%.

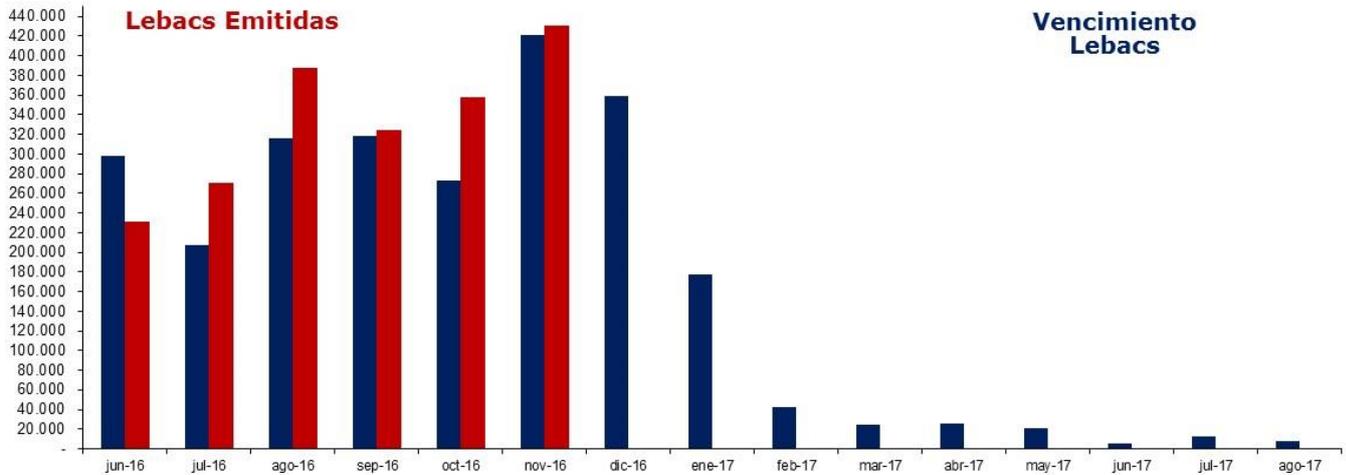
Figura 12 Curva de rendimientos de Lebac en pesos – Octubre – Noviembre 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

En el mes de Noviembre se registraron vencimientos por \$ 421.193 M, lo cual representa un aumento intermensual del 54%. El stock de Lebac entre diciembre de 2016 y agosto de 2017 asciende aproximadamente a \$ 676.932 M. De los cuales, el 86% vence dentro de los 90 días y el 14% restante vence entre marzo 2017 y agosto 2017.

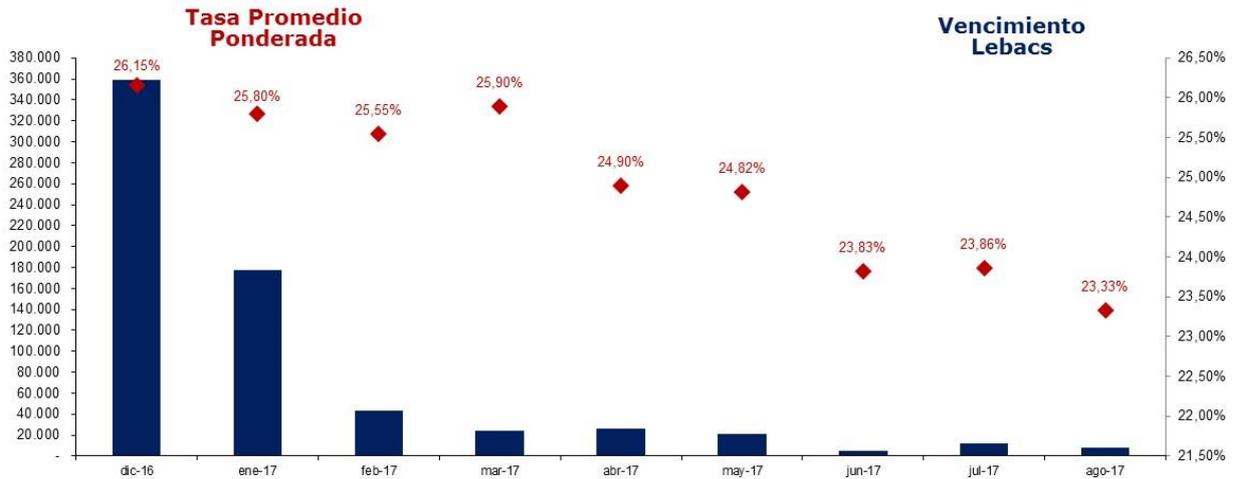
Figura 13 Curva de vencimiento de Lebac en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

Figura 14

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



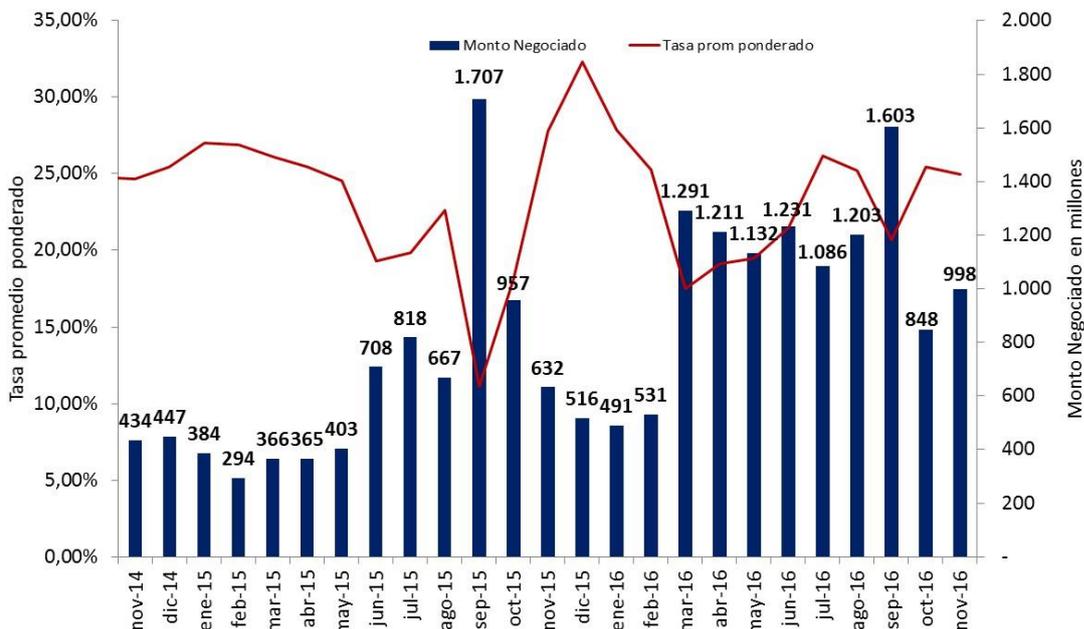
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Noviembre se negociaron AR\$ 998 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa un aumento mensual de 18% y del 58% respecto al mismo mes de 2015.

Figura 15

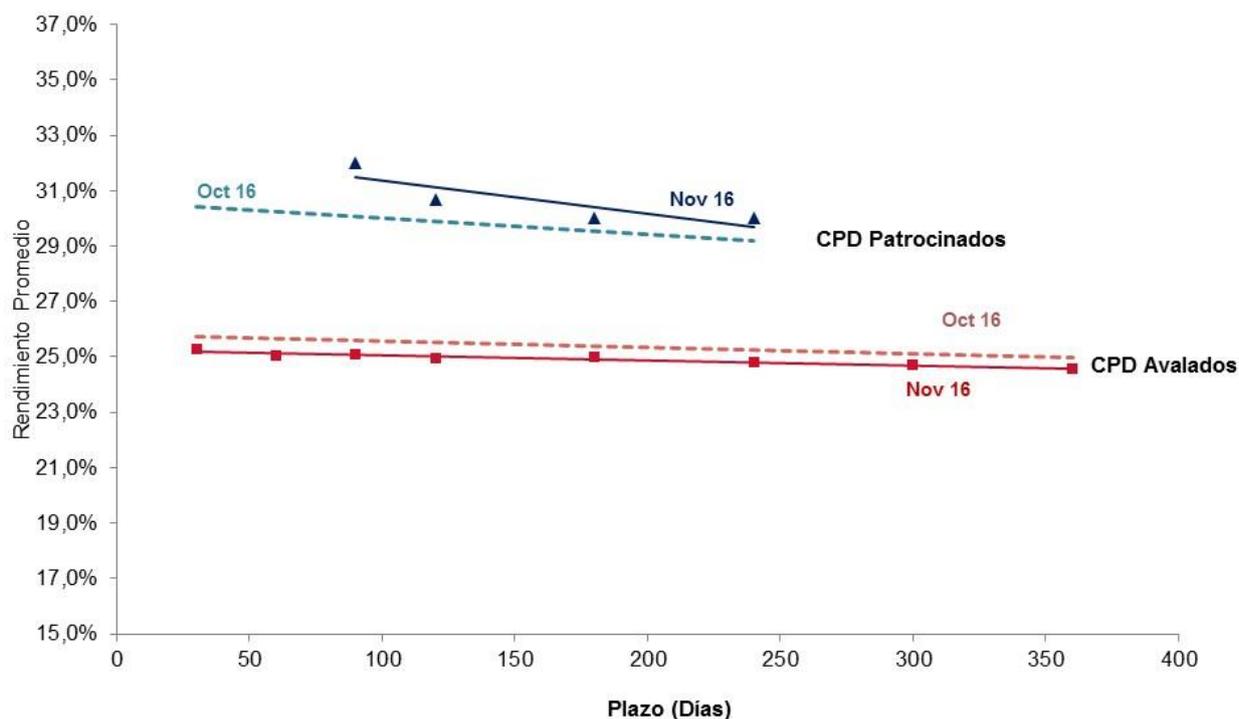
Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 7.783 unidades, lo que representa un aumento mensual del 5,6%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,48% y el plazo promedio del total negociado creció a 187 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 avalados³ fue 24,86%, mientras que para los patrocinados⁴ fue 30,19%.

Dentro de los cheques avalados, el 20,3% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 28,6% entre 90 y 180 días y el 51,1% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 4,37% y el 95,63% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Noviembre registró una disminución intermensual del 2%, alcanzando un valor de 24,94%.

³ En el sistema avalado, sólo las pequeñas y medianas empresas o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros (clientes), a través de la incorporación como socio partícipe a una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.) autorizada a cotizar cheques en la BCBA.

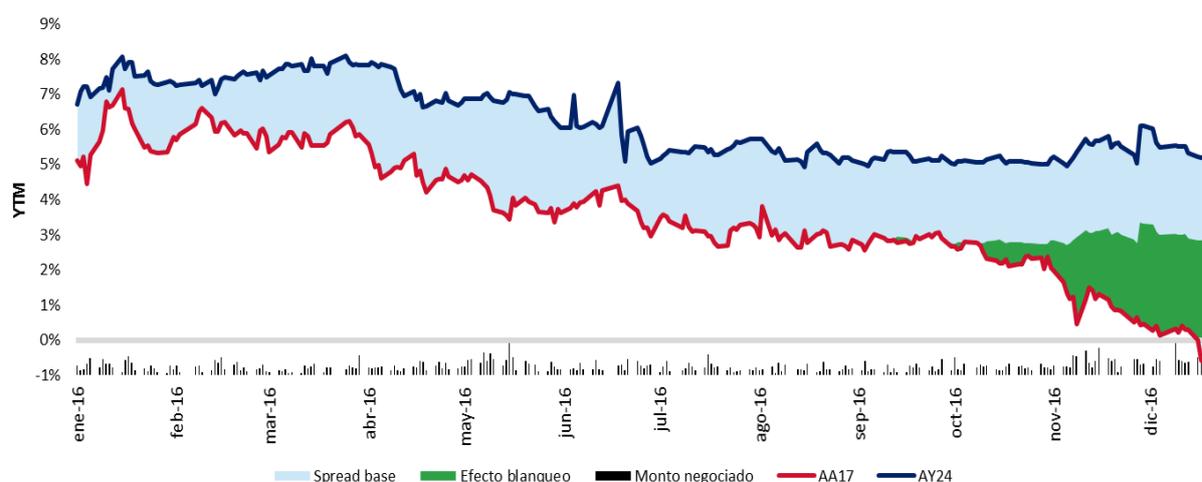
⁴ En el sistema patrocinado, una empresa grande o PyME (sólo sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones) es autorizada por la BCBA para emitir cheques de pago diferido para el pago a proveedores, que pueden ser negociados en el mercado de capitales.

7. Sinceramiento Fiscal

Según los últimos datos publicados, **a fines de noviembre se exteriorizaron activos por USD 21.863 millones**, de los cuales USD 9.281 (42%) millones corresponden a bienes y los restantes USD 12.582 (58%) millones a tenencias en moneda - de las cuales USD 7.185 millones en efectivo. Destacamos que el adherente promedio sincero USD 70 mil. Estas cifras dan cierto respiro a la pelea por contener el déficit fiscal: en dicho mes la recaudación creció 40,8% año a año en línea con la inflación de los últimos doce meses. De no haber sido por el sinceramiento fiscal, la recaudación habría aumentado solo 30,8%. Estos son los últimos datos publicados por un organismo oficial, aunque fuentes periodísticas mencionan un total esperado de USD 50.000 millones.

Notamos que la llegada del 31-dic generó mucha incertidumbre entre los adherentes al sinceramiento, muchos agentes del mercado parecen obligar que el blanqueo no finaliza este mes. Destacamos que en esa fecha sólo se verificarán dos hechos trascendentes: i) fecha límite para la suscripción del bono mágico - 3x1, y ii) incremento del 10% al 15% de la alícuota del impuesto especial cuando se abone en efectivo. De todas formas, **no vemos razones para apurar la decisión porque hay una forma inteligente de diferirla hasta marzo**: adquirir hoy BONAR X o GLOBAL 17 por un valor nominal similar al monto de la multa y entregarlo en forma de pago antes del 31-mar. La AFIP aplicará la alícuota del 10% y computará los títulos a su valor nominal al tipo de cambio vigente al día del pago. Esta alternativa tiene el mismo costo que abonar antes del 31-dic si la divisa cotiza en aprox. 16,50 ARS:USD. **Los tres meses adicionales pueden aportar información valiosa para decidir si, quién, qué, cómo, cuándo y cuánto exteriorizar.**

Figura 17 Efecto del blanqueo en el rendimiento del AA17



Fuente: Elaboración propia

La demanda adicional generada por este beneficio se hizo notar en la cotización de los títulos públicos. Es así que desde el comienzo del Régimen de Sinceramiento Fiscal, el precio del AA17 y el GJ17 subió hasta que los rendimientos de estos títulos alcanzaron el terreno negativo: de 3,7% a -1,4% para el AA17 y de 2,7% a -0,4% para el GJ17. Esta baja en los rendimientos exigidos vino acompañada por un fuerte aumento de volumen: en agosto, el AA17, el más líquido, operaba en promedio USD 2 millones diarios y en lo que va de diciembre se operaron USD 5 millones diarios.

El ingreso de dólares por el Régimen de Sinceramiento Fiscal representa un problema logístico para los bancos, los encargados de atesorar las nuevas divisas. Para noviembre, la cantidad de billetes en moneda extranjera en los bancos locales alcanzaba los USD 4.800 millones, 65% o USD 1.900 millones más que en octubre. Este aumento tomó por sorpresa a los bancos, porque desde julio a octubre el aumento había sido únicamente del 25%. La aceleración de esta tendencia se marcó también en la apertura de Cuentas Especiales: en octubre había 68 mil cuentas abiertas que para noviembre llegaron hasta las 118 mil.

Para los interesados en alternativas al pago del impuesto especial existe la posibilidad de invertir en Fondos Comunes de Inversión Cerrados. Además de la ventaja de eximir del pago del 10% (o 15% a partir del 31-dic) estos vehículos manejan la posibilidad de obtener rendimientos atractivos en dólares. Sin embargo, los inversores deberán estar dispuestos a permanecer al menos 5 años en el Fondo Cerrado, implicando que no dispondrán de su capital para afrontar a necesidades de liquidez. A la fecha, las sociedades gerentes presentaron más de 31 solicitudes ante la Comisión Nacional de Valores, pero sólo cuatro lograron la autorización por el Directorio. En su mayoría, los Fondos se constituirán con proyectos de desarrollos inmobiliarios como oficinas, torres, viviendas incluso ampliaciones de shoppings. Por ejemplo, una de las constructoras insignia de nuestro país planifica estructurar un vehículo con el objeto de satisfacer la demanda de oficinas Premium para empresas multinacionales.

El único Fondo Cerrado que hasta el momento colocó en Oferta Pública es Allaria Casas ARG I FCIC. Su estrategia es invertir en proyectos de desarrollo de viviendas para familias de clase media para capturar un eventual aumento en la demanda de propiedades ante un escenario de mayor acceso al crédito, tipo de cambio estable y tasas de financiación a la baja. Recibió suscripciones por USD 29 millones, de los cuales USD 26 millones corresponden a adherentes del Régimen de Sinceramiento Fiscal. Destacamos que la suscripción promedio resultó de USD 400 mil.

Los interesados en la industria energética encuentran dos alternativas. En primer lugar, un Fondo cuyo objeto será la inversión en la explotación de gas natural para suplir una mayor demanda de energía que estaría motivada principalmente por el crecimiento en los sectores de la construcción y transporte. En segundo lugar, otro vehículo tiene en cartera financiar a compañías privadas para ejecutar la ampliación de plantas energéticas y el desarrollo de energías renovables, todas ellas asociadas a obra pública adjudicada. Los dos comparten su estructura: invertirían en Obligaciones Negociables emitidas por el desarrollador.

Desde el Grupo FIRST estamos trabajando activamente en generar una alternativa para adherentes que deseen apostar a la industria agropecuaria. FIRST Capital Markets S.A., registrada como AAPIC FCI bajo el número 49 de la CNV, solicitó la autorización de oferta pública del FIRST Renta Agro Fondo Común de Inversión Cerrado Ley 27.260. El 17-nov, el vehículo fue calificado A-f(arg) por FIX (Afiliada a Fitch Ratings) y el reporte puede consultarse públicamente en el sitio de la CNV (poner link), y el 15-dic fue autorizado por el Directorio de la CNV. A la fecha, está ultimando detalles y respondiendo requerimientos en la Comisión antes de poder iniciar la Oferta Pública. Mientras tanto, el 23-dic FIRST Ahorro Dólares FCI Ley 27.260 comenzó a tomar suscripciones, permitiendo al inversor estacionar su efectivo hasta la colocación del Fondo Cerrado.

La elección de la industria Agro es clave. Históricamente, ha sido el motor de la economía argentina, y el Fondo hará una selección inteligente de aquellos subsectores mejor posicionados a nivel competitivo como los pequeños productores, el desarrollo de genética, el subsector agroindustrial con mayores márgenes y aquellos cultivos de economías regionales que se encuentran en una mejor situación económica. Según el Instituto de Estudios Económicos de la Bolsa de Cereales⁵, para la campaña 2016/2017 se proyecta un crecimiento del 24% para la industria agropecuaria y sus ingresos representarían el 20% del Producto Bruto Interno agregado para toda la Argentina.

El Fondo aplicará el efectivo colocado en la negociación de títulos valores con Oferta Pública emitidos por empresas agropecuarias. Esta estructura permitirá al adherente invertir en un sector con una positiva perspectiva a cinco años vista, pero desde una posición atomizada, diversificada y con contrapartes que detentan track-record verificado. Así, se logrará disminuir el grado de exposición que otros Fondos tienen a la performance puntual de un determinado proyecto.

Finalmente, la decisión de invertir en títulos valores de renta fija permitirá la distribución semestral de los resultados generados y otorga gran previsibilidad en el recobro de la inversión. Al invertir en instrumentos de deuda en lugar de invertir directamente en la actividad agropecuaria permite disociar parcialmente el

⁵ Agustín Tejeda Rodríguez, "El PBI agroindustrial nacional crecerá US\$ 6.500 millones en la campaña 2016/17", <http://www.telam.com.ar/notas/201612/173783-pbi-agro-industria-cereales.html>, Telám, 16 de diciembre de 2016.

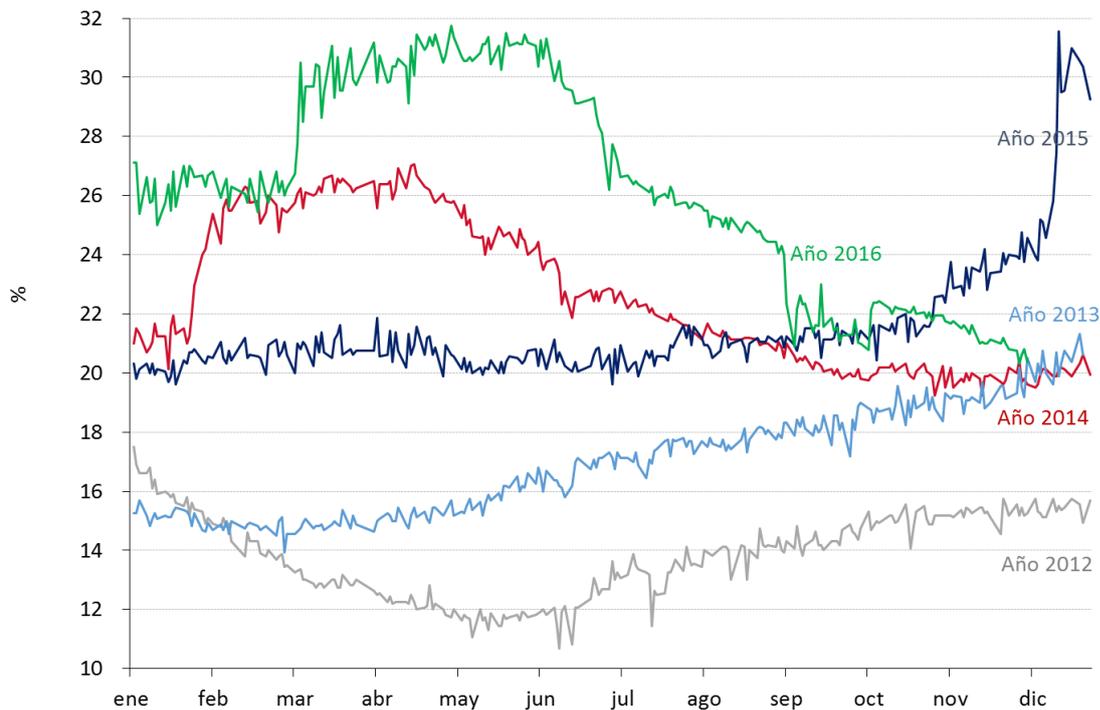
resultado del Fondo de movimientos en variables externas como el costo del arrendamiento y el precio internacional de los commodities. Para una mayor seguridad, al menos el 60% de los activos del FIRST Renta Agro estará colocado en productos con algún tipo de colateral (ej. Activos fideicomitidos, aval, fianzas u otras garantías constituidas a los fines específicos).



1. Tasas de Interés

Al 30 de Noviembre, la tasa de interés promedio de mercado de Call disminuyó y la tasa de interés promedio de mercado de Badlar Bancos Privados tuvo un disminución con respecto al mes de Octubre.

Figura 18 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2016



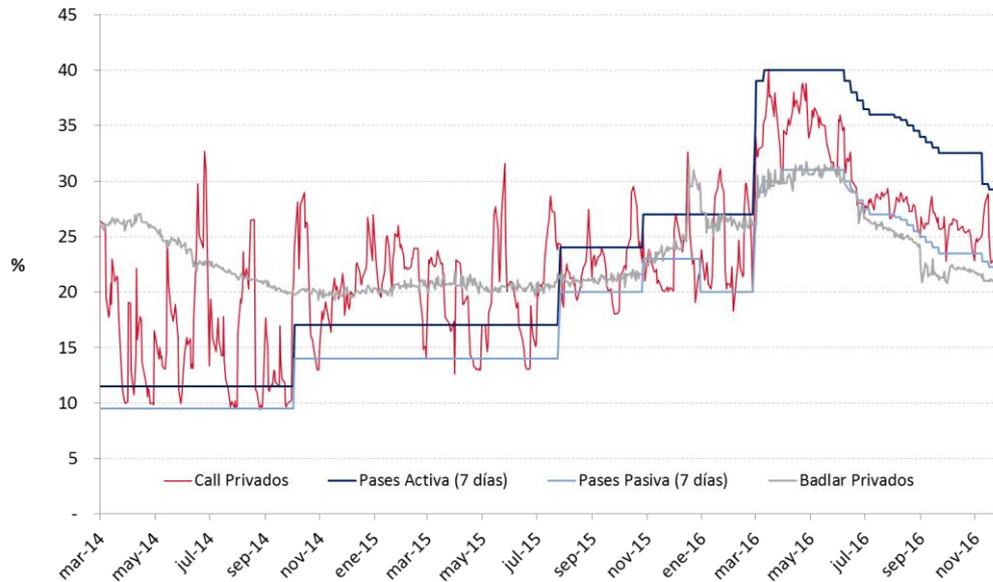
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-16

El promedio mensual al 30 de Noviembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 21,10%, disminuyendo 99 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 78 bps, cerrando en 19,24%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 9 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de Noviembre en 22,77%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA redujo las tasas activas y pasivas a 28,25% y 21,25% respectivamente.

Figura 19 Tasas de corto plazo



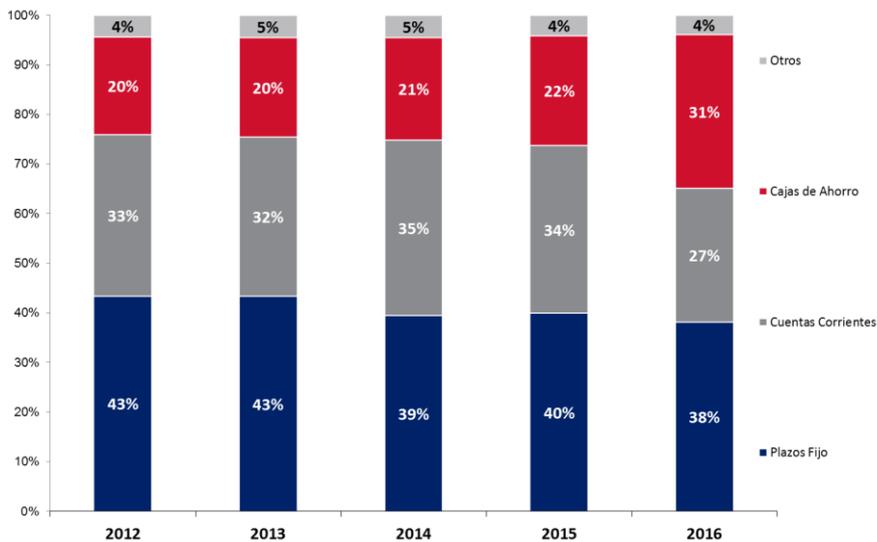
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-16

2. Depósitos

Al 30 de Noviembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.873.870 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un aumento del 9,0%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 45,5%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron 3,7% con respecto al mes anterior y aumentaron 24,1% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.469.133 M.

Figura 20 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



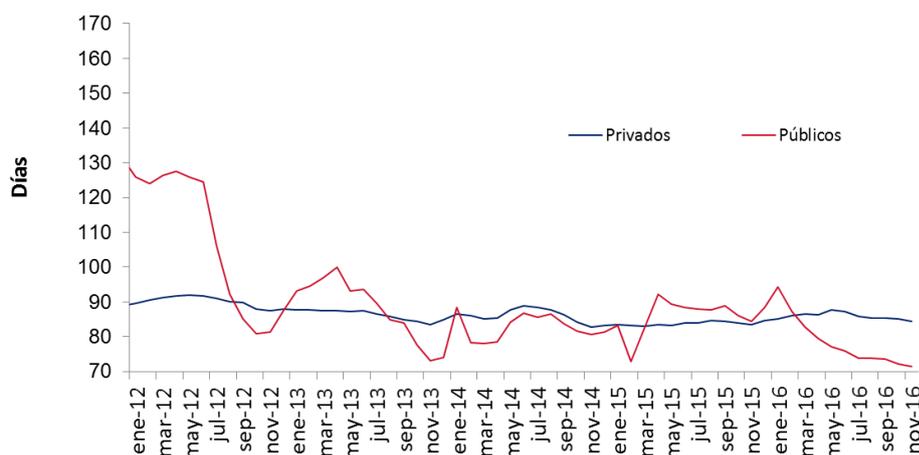
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-16

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 30,0% respecto al mes previo y aumentaron 148,7% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado se mantuvieron sin variación, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 0,3%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), se mantuvieron sin variación.

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

Figura 21 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (dic-11 a oct-16)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-16

Considerando los saldos diarios informados al 30 de Noviembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 8,17% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.353.259 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1,4%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público crecieron un 11,2% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 520.610 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de Noviembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo crecieron un 9,8% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 22 Variación mensual de Depósitos Privado

	Sector Privado										
	Total	% s/ Dep.Tot.	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD		
			C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens. % s/ Dep Tot.	
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%	2,2%	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%
Ago	1.182.113	73,7%	-0,1%	1,8%	0,9%	36,2%	37,4%	36,9%	12.679	2,7%	16,0%
Sep	1.207.442	74,3%	2,9%	1,4%	2,1%	37,2%	35,9%	36,7%	13.090	3,2%	16,4%
Oct	1.251.041	72,8%	7,0%	0,1%	3,6%	42,2%	33,0%	37,9%	14.757	12,7%	18,0%
Nov	1.353.259	72,2%	15,1%	1,4%	8,2%	59,2%	31,3%	45,1%	19.202	30,1%	21,8%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-16

Figura 23 Variación mensual de Depósitos Público

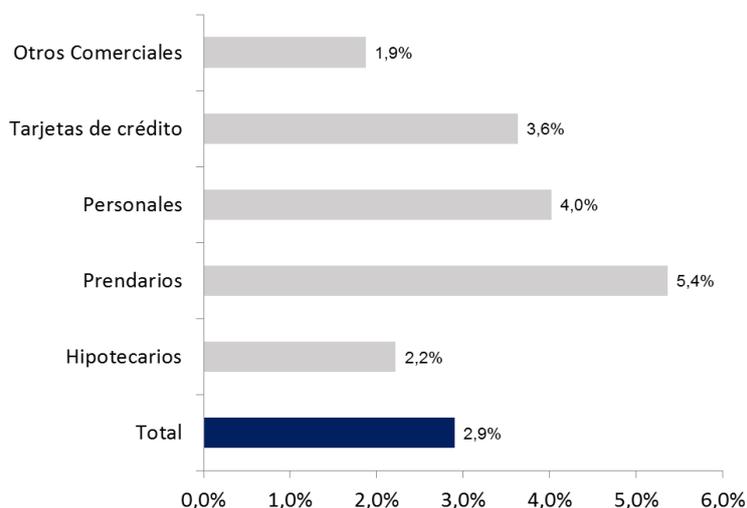
	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD			
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2015											
Ene	297.133	29,7%	-11,4%	16,6%	-3,2%	27,6%	22,7%	26,0%	1.579	-9,9%	5,3%
Feb	322.743	30,9%	-4,6%	38,0%	8,6%	27,3%	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%
Ago	422.502	26,3%	2,8%	-5,1%	0,1%	28,9%	9,4%	23,8%	3.178	-1,0%	11,2%
Sep	417.592	25,7%	-1,7%	0,5%	-1,2%	25,9%	10,1%	21,9%	2.914	-8,3%	10,5%
Oct	468.063	27,2%	15,3%	4,3%	12,1%	44,1%	13,0%	34,6%	5.150	76,7%	16,7%
Nov	520.610	27,8%	10,6%	9,8%	11,2%	53,1%	28,2%	46,8%	6.669	29,5%	21,0%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-16

3. Préstamos

Al 30 de Noviembre de 2016, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 993.678 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,90%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 29,58%.

Figura 24 Variación mensual de préstamos al sector privado – Noviembre 2016

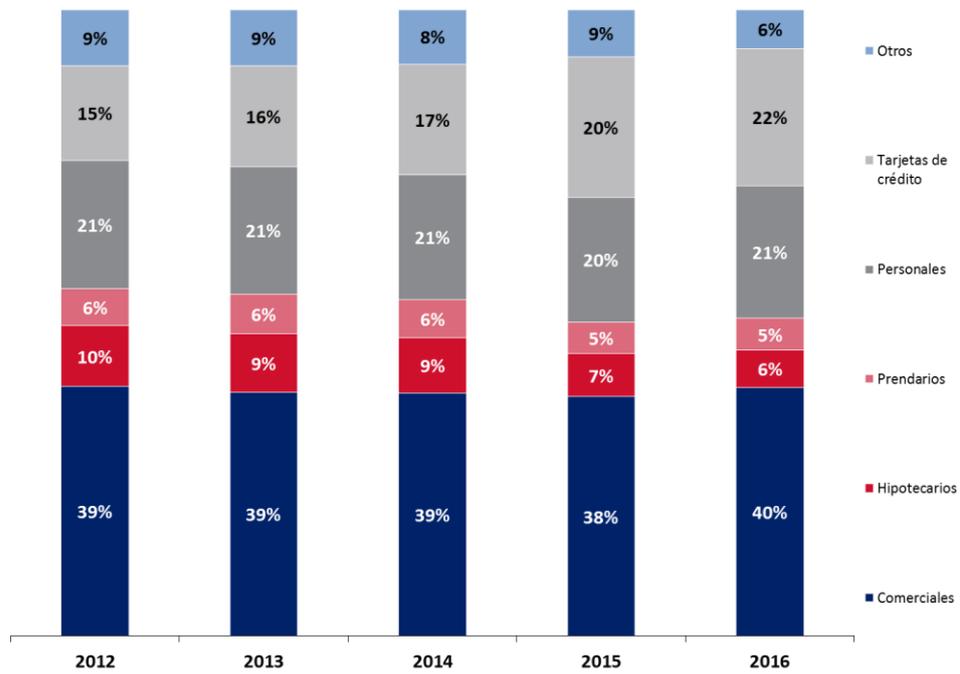


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-11-16

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos prendarios presentaron un incremento del 5,4%, seguido por los créditos personales con un incremento del 4,0%.

Figura 25

Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Noviembre 2016)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-11-16

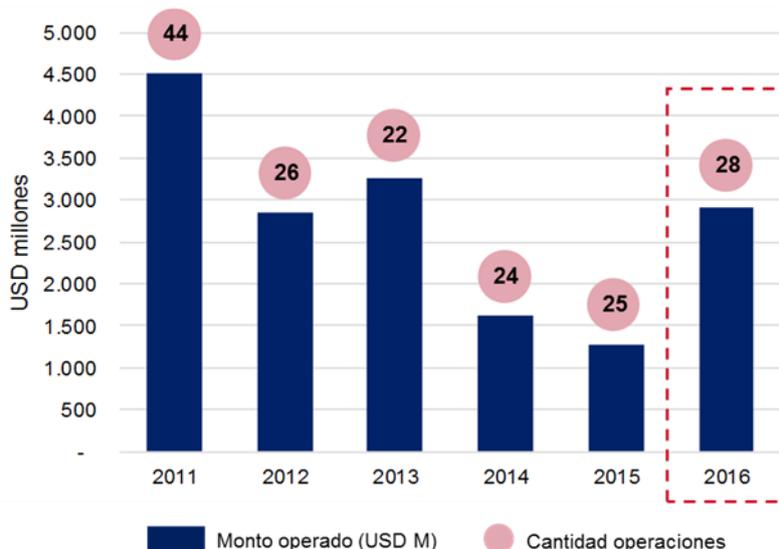


Perspectivas de M&A para el 2017

El último año ha marcado el regreso de Argentina a los mercados internacionales. Medidas tales como el levantamiento del cepo cambiario, reducción de retenciones a las exportaciones, el acuerdo con los holdouts, entre otras, han ayudado a volver a posicionar a Argentina como destino de inversión. Por supuesto que todavía quedan muchos desbalances por resolver, y la llegada de las inversiones ha sido lenta. Esto era esperable, en un país que está en una etapa de transición, las inversiones a largo plazo no son inmediatas, y en general las primeras en llegar son las de corto plazo, de orden más especulativo.

El renovado interés que ha despertado Argentina se refleja en el cambio de tendencia a nivel de fusiones & adquisiciones (M&A según sus siglas en inglés). El monto operado casi se duplicó con respecto al 2015, alcanzando los US\$ 3.000 M en 28 transacciones completadas (ver gráfico). ¡Más de un tercio fueron deals de montos por arriba de los US\$ 100 millones! Un patrón que probablemente continúe. Si bien todavía se está por debajo de los picos históricos de actividad, es una señal auspiciosa y el 2017 se proyecta a ser uno muy activo. Hay que tomar en cuenta que varios procesos de inversión se han comenzado bien entrado el nuevo gobierno, y por el curso de maduración normal de los mismos, se espera se concreten el año próximo.

Figura 26 Argentina – Evolución operación de M&A



Fuente Elaboración propia en base a Mergemart

En cuanto al origen de los compradores, si bien continúa el posicionamiento de jugadores locales más adeptos a la coyuntura local, aun en un año que fue casi recesivo, también es para destacar la mayor participación de jugadores del exterior, que representaron cerca del 50% de las operaciones del año. Ahora el mercado es más abierto y el abanico de potenciales socios / inversores es global.

Asimismo, hay un mayor protagonismo por parte de los compradores del tipo financiero. Como dato relevante, a nivel de LATAM, en promedio, en 1 de cada 5 operaciones participa un grupo de private equity. Es un tipo de inversor para estar atentos en el corto y mediano plazo, que está aprovechando las todavía bajas valuaciones de los activos en el país.

A nivel de industrias, una de las que tradicionalmente ha generado mayor interés es la de Energía & Recursos. De hecho, en 2016 representó más del 50% del flujo invertido en M&A, por lo que vale la pena mirar más de cerca algunas de las tendencias que están moviendo a este dinámico sector:

Petróleo & Gas

El principal deal del año fue la adquisición por parte de Pampa Energía de los activos de Petrobras en Argentina por más de US\$ 765 millones. De esta manera Pampa continúa su avance sobre el sector de oil & gas local, y al mismo tiempo, se está desprendiendo de algunos activos no estratégicos para financiar esta importante operación, como fue la venta del 50% que posee en TGS, vendida a los grupos Sielecki y Werthein.

Vaca Muerta sigue captando el interés de los inversores y se ha consolidado como el proyecto a largo plazo más importante de Argentina, con impacto en toda la cadena valor. Sin embargo, factores como la incertidumbre sobre los precios en el mercado local y la falta de competitividad en cuanto a costos frenan su crecimiento.

Cabe destacar también, que en cuanto a adquisiciones, fue el año menos activo de YPF desde su nacionalización. Esto es una muestra que en la medida que se continúe desarrollando Vaca Muerta va a ser necesario reducir la dependencia de YPF que hoy llega a representar directa e indirectamente cerca del 80% del total de inversiones. Las grandes petroleras internacionales ya están presentes en la cuenca (Chevron, Dow, Petronas, XTO, Shell, entre otras), es cuestión de asegurar la sustentabilidad de las inversiones en un entorno de precio de barril bajo. Hay espacio también para una mayor participación de las petroleras independientes, que en el caso de USA, estuvieron detrás de muchas de las innovaciones para el desarrollo del shale.

Otras transacciones incluyeron:

- El Grupo Sielecki concretó la adquisición de la petroquímica Petroken que estaba en manos de la holandesa Lyondellbasell.
- El grupo de private equity inglés Blue Water Energy adquirió una participación en Galileo Technologies, uno de los principales fabricantes de equipos y sistemas para el tratamiento de gas. En los últimos años, los private equity han sido muy activos en el sector de servicios petroleros en Argentina.

Energías Renovables

Sin duda uno de los ganadores del año. Con más de 2.000 MW adjudicados en las rondas 1.0 y 1.5 de RenovAR se esperan inversiones por más de US\$ 4.000 millones. Un marco jurídico claro y procesos competitivos diseñados a la medida del sector, contribuyeron para el éxito de las licitaciones, en donde los precios promedio estuvieron por debajo de los 60 US\$/MWh (por debajo de precios que se obtuvieron en procesos similares en Chile, Brasil y Uruguay).

El 2017 será un año clave para el sector, ya que el desafío será concretar dichas inversiones. En este sentido, probablemente veamos en los próximos meses algunas transacciones orientadas a asegurar el financiamiento de proyectos, que puede incluir desde la incorporación de socios estratégicos hasta el financiamiento estructurado por parte de bancos internacionales.

Uno de los deals destacados del año fue el anuncio de venta por parte de la española Isolux del parque eólico Loma Blanca localizado en la provincia de Chubut, adquirido por un grupo local. El proyecto contempla cuatro módulos de 50 MW, de los cuales uno ya se encuentra en operación.

Sector Eléctrico & Utilities

Si bien quedó un poco rezagado por los vaivenes de la eliminación de los subsidios, su potencial sigue latente, y varios grupos en anticipación a los cambios esperados se han venido posicionando. Un ejemplo reciente es la compra por parte del grupo local Desarrolladora Energética SA de las compañías distribuidoras de energía en la provincia de Buenos Aires Edes y Eden, cuyo propietario era Power Infraestructure. Otra operación, fue la venta de los activos de Duke Energy en Latinoamérica al private equity focalizado en infraestructura I Squared Capital. Este es un deal de carácter regional, que en Argentina incluye dos plantas de generación eléctrica en la provincia de Neuquén con capacidad de más de 550 MW.

Perspectivas

Ahora bien, en este nuevo proceso de apertura y bajo un escenario económico complejo es importante que las empresas busquen aumentar sus niveles de competitividad. Gradualmente comenzarán a entrar nuevos jugadores lo cual puede conllevar a procesos de consolidación en varios sectores, incluyendo energía. Es importante estar preparados y posicionarse ante los cambios. Una recomendación es, ya salido del modo “crisis”, diseñar planes de negocio y crecimiento para el mediano plazo, incluyendo posibles procesos de M&A. Otra, para aquellos que todavía no la utilicen, es evaluar las oportunidades que brinda el Mercado de Capitales, una fuente de financiamiento alternativa al sistema bancario, que ha acompañado el crecimiento de muchos sectores y empresas – en las economías desarrolladas las empresas priorizan apalancarse en el mercado de capitales antes que los bancos.

Finalmente, cabe remarcar la importancia de un plan económico que ayude a reactivar la economía – hoy la principal prioridad. La caída en los niveles de actividad combinado con la inflación y tasas de interés elevadas, han sido un coctel peligroso para las empresas, y en especial las Pymes. En el 2017 el gobierno debe demostrar su capacidad de gobernabilidad y ejecución. A su vez, el sector privado también debe jugar su rol, buscando ser una fuente de influencia y guía. Esto será relevante a la hora de adaptar marcos jurídicos para sectores que sean estratégicos, donde un modelo a replicar puede ser el de las energías renovables.



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