



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 152, Marzo 2017

## > 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 Marzo de 2017.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un artículo acerca de IPO’ s en Latinoamérica

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**

Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En Marzo se colocaron **17 series de fideicomisos financieros**, lo cual representa un incremento del 41,7% respecto al mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 3.351 M<sup>1</sup>**, mientras que no se registraron emisiones en dólares.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **6 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.235 M**. Mientras que las emisiones en dólares alcanzaron los **USD 119,73 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 282.470 M** y Letras en dólares por **USD 2.500 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 1.589 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **19,50%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **19,50%**.
- ✓ Al 31 de marzo, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 2.202.282 M**, lo que representa un incremento intermensual del **3,10%**.
- ✓ Al 31 de marzo, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,03%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 1.111.678 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 ..... 11
  - 6. Cheques De Pago Diferido..... 14
  
- Sistema Bancario ..... 16**
  - 1. Tasas De Interés ..... 16
  - 2. Depósitos..... 17
  - 3. Préstamos ..... 19
  
- Especial del Mes..... 21**
  - IPO Count LATAM – 2015/17 ..... 21
  
- Contactos ..... 26**



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

## 1. Fideicomisos Financieros

En Febrero se registraron 17 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 3.351 M<sup>2</sup>. Dicho volumen representa un aumento del 51% en comparación con el mes anterior y del 33,7 % respecto a Marzo de 2016.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Marzo de 2017.**

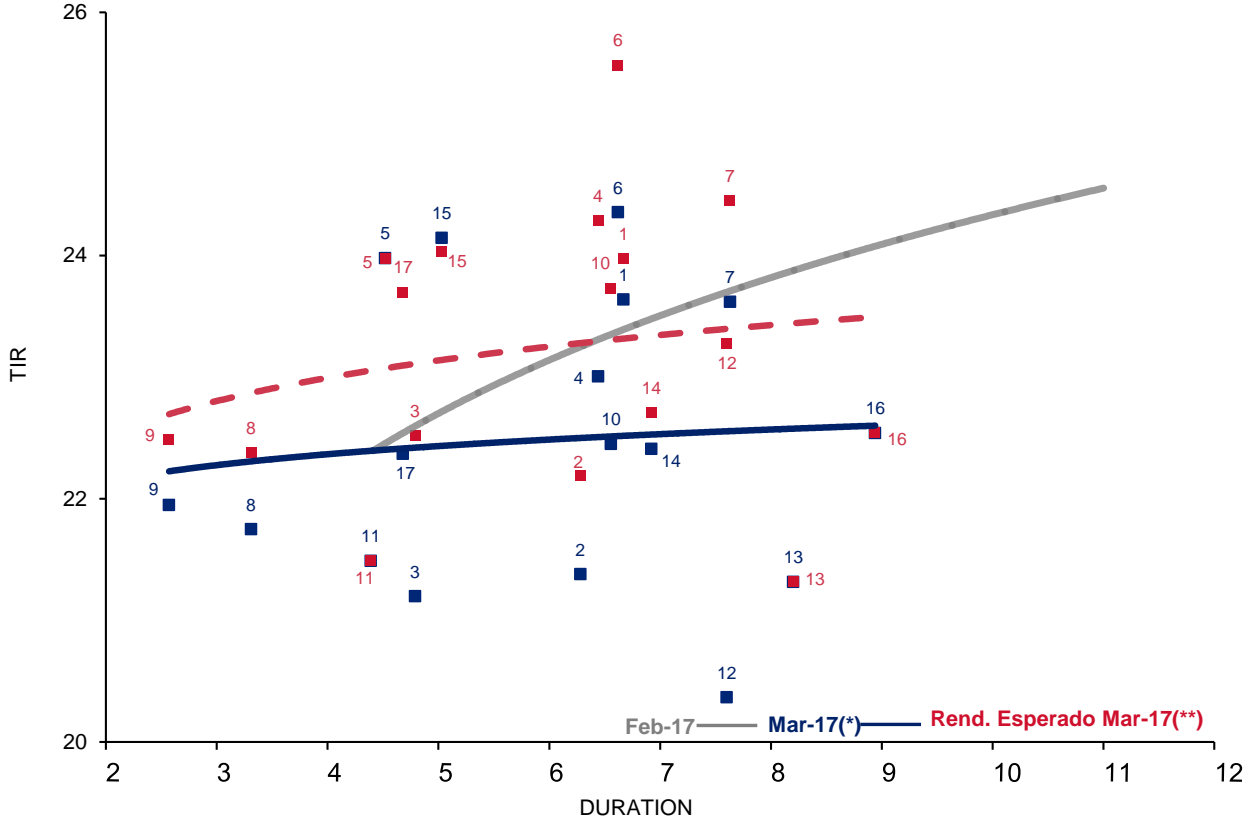
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Tarjeta Shopping XCV		Tarshop S.A.	186,51	B+2%(22%-30%)	23,64%	23,98%	AAA	6,20	
2	Ribeiro XCIII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	276,04	B+2,5%(22%-30%)	21,38%	22,19%	AAA	5,80	
3	Secubono Credinea 154		Credinea S.A.	85,73	B+2%(21%-29%)	21,20%	22,52%	AAA	4,30	
4	CCF Créditos 15		Cordial Compañía Financiera S.A.	400,00	B+Mg(21%-30%)	1,93%	24,29%	AAA	5,90	
5	Credipaz 15		Credi-Paz S.A.	117,90	B+1,5%(22%-32%)	23,98%	23,98%	A-1+	4,00	
6	Unicred Factoring VIII		Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.	135,00	B+Mg(22%-35%)	2,80%	25,57%	AA	6,10	PyMe
7	Consumo Vida VII		Cooperativa de Crédito, Consumo y Servicios Sociales La Plata Ltda.	78,00	B+3%(22%-28%)	23,62%	24,46%	AAA	7,10	
8	Fava XXXIX		Favacard S.A.	130,00	B+2,5%(22%-30%)	21,75%	22,38%	AAA	2,80	
9	Tarjeta Grupar XIII		Tarjeta Grupar S.A.	57,47	B+1,5%(21%-30%)	21,95%	22,49%	A1	2,10	PyMe
10	RG Albanesi VI		Rafael G. Albanesi S.A.	290,00	B+3,5%(22%-28%)	22,45%	23,73%	A1+	6,10	
11	Consubond 132		Frávega S.A.C.I. e I.	497,76	B+1%(Min21%-29%)	21,49%	21,49%	AAA	3,90	
12	Pvcred XXXI		PVCred S.A.	155,94	B+3%(20%-31%)	20,37%	23,27%	Aaa	7,10	
13	CGM Leasing XXX		CGM Leasing Argentina	112,94	B+5%(18%-32%)	21,32%	21,32%	AAA	7,70	PyMe
14	Best Consumer Finance XLII		Banco de Servicios y Transacciones S.A.	159,00	B+3%(22%-28%)	22,41%	22,71%	AAA	6,40	
15	Mas Cuotas VII		Cencosud S.A.	479,79	B+1,5%(21%-31%)	24,15%	24,04%	Aaa	4,50	
16	Mila XV		Micro Lending S.A.	79,34	B+2%(22%-32%)	22,54%	22,54%	AAA	8,40	PyMe
17	Secubono Credinea 156		Credinea S.A.	90,49	B+2%(20%-28%)	22,37%	23,70%	AAA	4,20	
<b>TOTAL</b>				<b>3.332</b>						

 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

<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.

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, hubo un incremento intermensual del 41,7% y del 13,3% interanualmente.

**Figura 2** Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Marzo 2017.



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.

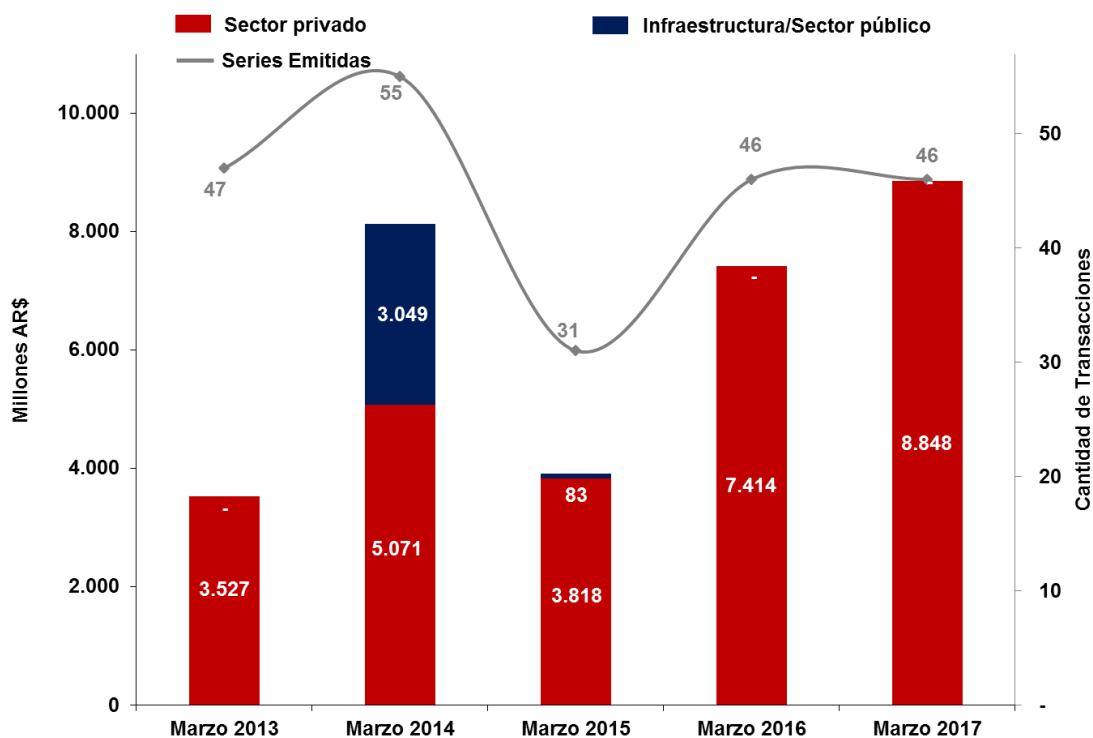
La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 22,66% (TNA 20,60%), lo que significa un aumento de 11 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en Febrero. Asimismo, el spread respecto a la Tasa Badlar se ubicó en 1,08%, lo cual implica un aumento mensual de 64 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 23,30% (TNA 21,13%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 161 bps, lo que representa un aumento mensual de 10 bps.

Durante Marzo, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 41% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses, 59% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y en el mes bajo análisis no se registraron emisiones con una duration mayor a 10 meses.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los primeros tres meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto al monto emitido, el 2014 arroja el mayor valor desde 2013.

**Figura 3** Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2013 - 2017.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el tercer mes del año el índice Merval registró una suba de 5,48%, ubicándose en los 20.165,32 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual de 6,71% y cerró el mes en 1.318,76 puntos, dado que el peso argentino se apreció un 0,65% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 15,37 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto tuvieron una tendencia alcista y presentaron resultados de 51 papeles en alza, 23 en baja y dos sin cambios a lo largo de las 22 ruedas de marzo. En cuanto a las empresas del panel líder, 21 acciones obtuvieron resultados positivos, mientras que 6 operaron en terreno negativo.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 155.718 M, con un promedio diario de AR\$ 7.078 M; un 20,85% por encima del monto promedio registrado en febrero. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 7.817 M, con un promedio diario de AR\$ 355,32 M, un 2,48% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mixtos durante el mes de marzo. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja de 2,52% en moneda local y una baja de 2,97% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una ganancia de 3,6% en moneda local y del 11,23% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en marzo una baja de 0,72% y cerró el mes en 20.663,22 puntos.

El Peso Argentino se revaluó 0,67% ubicándose en 15,37 pesos por dólar. El Real Brasileiro registró una devaluación de 0,46% alcanzando 3,12 reales por dólar. Por su parte el Euro se revaluó 0,7% con 1,065 dólares por euro. Por último, el Yen Japonés se revaluó 1,22% con 111,38 yenes por dólar.

Finalmente, los principales commodities a nivel mundial operaron en terreno mixto. El precio de cotización internacional del petróleo registró una baja de 6,31% a un nivel de 50,60 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una baja de 7,71% alcanzando un precio de 347,60 dólares por tonelada.

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

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval			
	Cotización	Var. % MAR-17	Var. % MAR-16 / MAR-17				
Agrometal S.A.	35,70	9,85%	330,12%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>			
Aluar	10,65	5,45%	4,58%				
Petroleo Brasileiro	75,70	-5,02%	80,67%				
Autopistas del Sol S.A.	84,40	26,16%	227,13%				
Banco Macro	133,50	7,44%	42,98%				
Central Costanera S.A.	14,45	1,40%	212,77%				
Celulosa Argentina S.A.	16,10	12,98%	45,70%				
Central Puerto S.A.	25,60	-2,66%	110,68%				
Sociedad Comercial del Plata	3,11	0,32%	1,97%				
Cresud S.A.	30,70	6,97%	83,61%				
Consultatio	41,00	-2,96%	3,51%				
Edenor	26,65	1,72%	117,55%				
Siderar	10,70	0,94%	55,07%				
BBVA Francés	95,10	2,81%	-2,32%				
Grupo Financiero Galicia	58,90	16,17%	43,55%				
Holcim (Argentina) S.A.	36,95	0,82%	102,72%				
Mirgor	290,00	-3,81%	-36,19%				
Pampa Holding	33,70	18,25%	167,46%				
Petrobras Argentina S.A.	17,30	20,98%	82,11%				
Petrolera Pampa S.A.	84,60	0,18%	141,71%				
San Miguel S.A.	102,00	-6,85%	66,45%				
Telecom Argentina S.A.	69,00	-1,15%	35,34%				
Transportadora de Gas del Norte	24,45	30,75%	234,93%				
Transportadora de Gas del Sur	43,90	19,29%	153,76%				
Transener S.A.	23,65	13,16%	233,10%				
Tenaris	265,00	3,76%	49,47%				
YPF	375,00	15,38%	43,96%				

#### INDICES BURSATILES (en USD)

Internacional	Cierre MAR-17	Var. % MAR-17	Latam	Cierre MAR-17	Var. % MAR-17
Dow Jones	20.663,22	-0,72%	Bovespa	20.808,22	-2,97%
S&P 500	2.362,72	-0,04%	Merval	1.318,76	6,71%
Nasdaq	5.911,74	1,48%	MEXBOL	2.593,03	11,23%
FTSE	7.798,18	1,52%	IPSA	7.2563	8,21%
Nikkei	169,77	0,13%	Colcap	0,4753	4,78%

#### MONEDAS

Internacional	Cotización	Var. % MAR-17	Var. % MAR-16 / MAR-17	Latam	Cotización	Var. % MAR-17	Var. % MAR-16 / MAR-17
Euro (EUR)	1,065	0,70%	-6,41%	Real (BRL)	3,12	0,46%	-13,07%
Libra (GBP)	1,255	1,33%	-12,63%	Argentina Peso (ARS)	15,37	-0,67%	4,62%
Dólar Australiano (AUD)	1,331	0,09%	2,36%	México Peso (MXN)	18,72	-6,87%	8,34%
Yen (JPY)	111,380	-1,22%	-1,05%	Chile Peso (CLP)	659,21	1,39%	-1,60%
Yuan (CNY)	6,883	0,24%	6,75%	Colombia Peso (COP)	2.873,11	-1,73%	-4,21%

#### COMMODITIES (en USD)

Mineros	Cierre MAR-17	Var. % MAR-17	Agricultura	Cierre MAR-17	Var. % MAR-17
Petróleo (WTI)	50,60	-6,31%	Soja	347,60	-7,71%
Oro onza Troy	1.248,63	0,01%	Maíz	143,40	-0,68%
Plata	18,22	-0,47%	Trigo	156,72	0,42%

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

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

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, mostraron en su mayoría resultados positivos en Marzo, destacándose entre aquellos con resultados positivos el Par Pesos 2010 con una suba del 10,5% y entre aquellos con resultados negativos el Bogar 2018 con una caída del 15,4%.

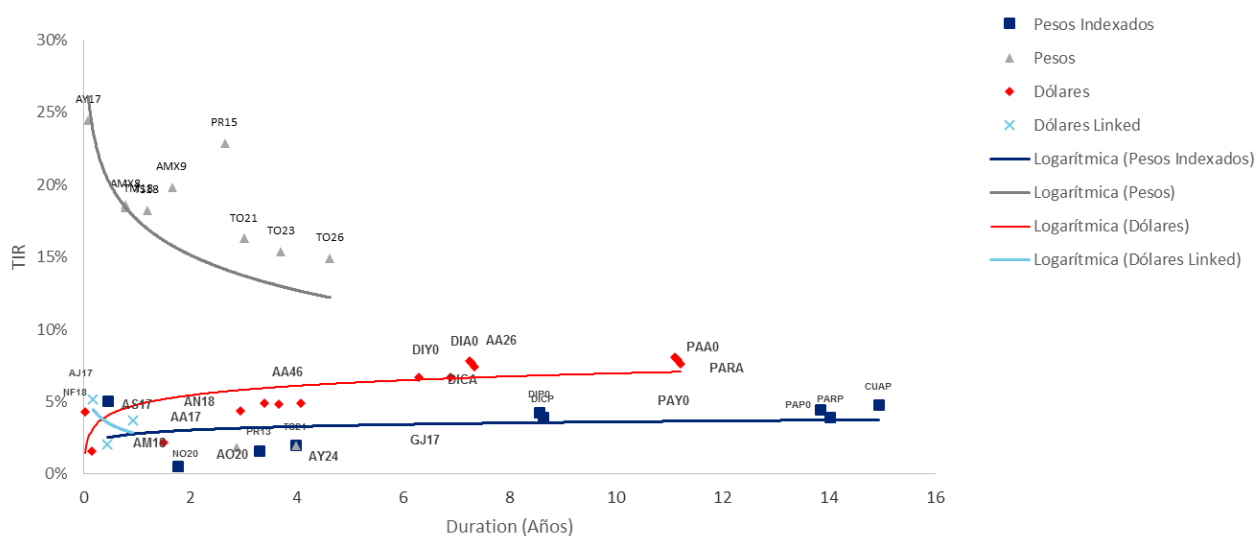


Los bonos en pesos mostraron resultados mixtos. Destacándose entre los títulos con performance positiva el Bonar 2020 con una suba del 2,3%. Sobresaliendo entre aquellos con resultados negativos, el BONTE Oct-2021 con una baja del 9,6%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, mayoría resultados mixtos. Sobresaliendo entre aquellos con resultados negativos el Par USD AR 2005, con una caída del 2,8%. Destacándose entre los títulos con performance positiva el Discount USD NY 2010 con una suba del 1,8%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos mostraron variaciones negativas, sobresaliendo el BONAD 2018 con una caída del 1,7%.

**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 31-3-17.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

**Figura 6 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-3-17**

Cód.	Descripción	En PESOS		TIR Anual	MD	Var.Precio	
		Cierre 31-03-17	Paridad			30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
NF18	Bogar 2018	72,0	98,7%	5,1%	0,46	-15,4%	-40,5%
NO20	Bogar 2020	312,2	102,7%	0,5%	1,77	-2,3%	51,2%
PR13	Bocon 2024	424,0	101,4%	1,6%	3,31	2,2%	29,3%
DICP	Discount Pesos 2005	758,5	118,2%	3,9%	8,64	0,2%	43,1%
PARP	Par Pesos 2005	373,8	75,1%	3,9%	14,03	6,8%	46,0%
PAP0	Par Pesos 2010	346,0	69,5%	4,4%	13,85	10,5%	36,9%
DIP0	Discount Pesos 2010	738,0	115,0%	4,2%	8,56	3,4%	44,1%
CUAP	Cuasipar	560,0	80,3%	4,8%	14,94	3,3%	43,6%
TC20	BONCER 2020	113,0	101,2%	1,9%	2,88	4,0%	-
TC21	BONCER 2021	121,0	102,3%	2,0%	3,99	2,7%	-
<i>Pesos</i>							
TM18	BONTE Mar-2018	106,0	104,0%	18,4%	0,78	-7,8%	-
PR15	Bocon Cons. 8°	168,3	95,9%	22,9%	2,65	-4,6%	5,8%
TO21	BONTE Oct-2021	108,0	107,9%	16,3%	3,01	-9,6%	-
TO23	BONTE Oct-2023	112,3	104,5%	15,4%	3,71	-2,1%	-
TO26	BONTE Oct-2026	112,8	105,2%	14,9%	4,63	-2,8%	-
AMX9	BONAR 2019	106,5	101,4%	19,8%	1,67	-4,5%	6,0%
TS18	BONTE Sep-2018	105,5	104,5%	18,2%	1,19	-8,3%	-
AO17	BONAR 2017	106,7	105,4%	21,0%	0,45	0,5%	-0,3%
AM20	BONAR 2020	112,5	102,2%	19,3%	2,10	2,3%	10,6%
AY17	BONAC 2017	103,3	99,9%	24,4%	0,09	2,0%	-
AMX8	BONAR 2018	106,0	102,1%	18,6%	0,79	1,7%	-

Cód.	Descripción	En DOLARES					Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
		31-03-17						
<b>Dólares</b>								
AA17	BONAR X	1.593,3	103,3%	4,3%	0,03	-0,3%	3,8%	
AN18	BONAR 2018	1.760,0	103,2%	2,2%	1,50	-0,8%	10,1%	
AY24	BONAR 2024	1.844,0	103,6%	4,8%	3,67	0,1%	15,7%	
DICY	Discount USD NY 2005	2.375,0	107,5%	7,4%	7,35	0,4%	-2,3%	
DICA	Discount USD AR 2005	2.374,0	107,5%	7,4%	7,35	0,0%	10,5%	
PARY	Par USD NY 2005	976,0	63,3%	7,8%	11,21	-1,9%	-3,8%	
PARA	Par USD AR 2005	967,0	62,7%	7,9%	11,17	-2,8%	-5,9%	
PAA0	Par USD AR 2010	946,0	61,4%	8,1%	11,10	-1,9%	-2,5%	
PAY0	Par USD NY 2010	960,0	62,3%	8,0%	11,15	-1,0%	-4,0%	
DIA0	Discount USD AR 2010	2.305,0	104,4%	7,8%	7,26	-0,8%	10,3%	
DIY0	Discount USD NY 2010	2.330,0	105,5%	7,7%	7,29	1,8%	-1,1%	
GJ17	Global 2017	1.605,0	103,0%	1,6%	0,15	-0,6%	-4,7%	
AO20	BONAR 2020	1.785,0	103,9%	4,4%	2,94	-0,1%	11,2%	
AA19	BONAR 2016	1.712,0	102,8%	2,1%	1,86	0,0%	-	
AA21	BONAR 2021	1.705,0	103,1%	4,9%	3,39	0,2%	-	
AA26	BONAR 2026	1.690,0	103,4%	6,7%	6,30	0,3%	-	
AA46	BONAR 2046	1.620,0	103,5%	7,6%	11,21	1,3%	-	
A2E2	Rep. Arg. U\$S 5.625%2022	1.608,0	103,2%	4,9%	4,09	1,1%	-	
A2E7	Rep. Arg. U\$S 6.875%2027	1.591,5	101,9%	6,7%	6,90	1,2%	-	
<b>Dólares Linked</b>								
AM18	BONAD 2018	1.525,0	100,1%	3,7%	0,9	-1,7%	16,9%	
AJ17	BONAD 2017	1.535,0	100,4%	5,2%	0,2	-1,0%	14,6%	
AS17	BONAD 2017	1.533,0	100,0%	2,0%	0,5	-0,1%	16,1%	

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

## 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Marzo, 6 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 8 series bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 2235,00 M, mientras que se realizaron emisiones en dólares por USD 119,73 millones.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 2,56%, lo que representa una disminución de 84 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 23,84% (TNA 21,57%), lo que significó una disminución de 139 bps en comparación a febrero.

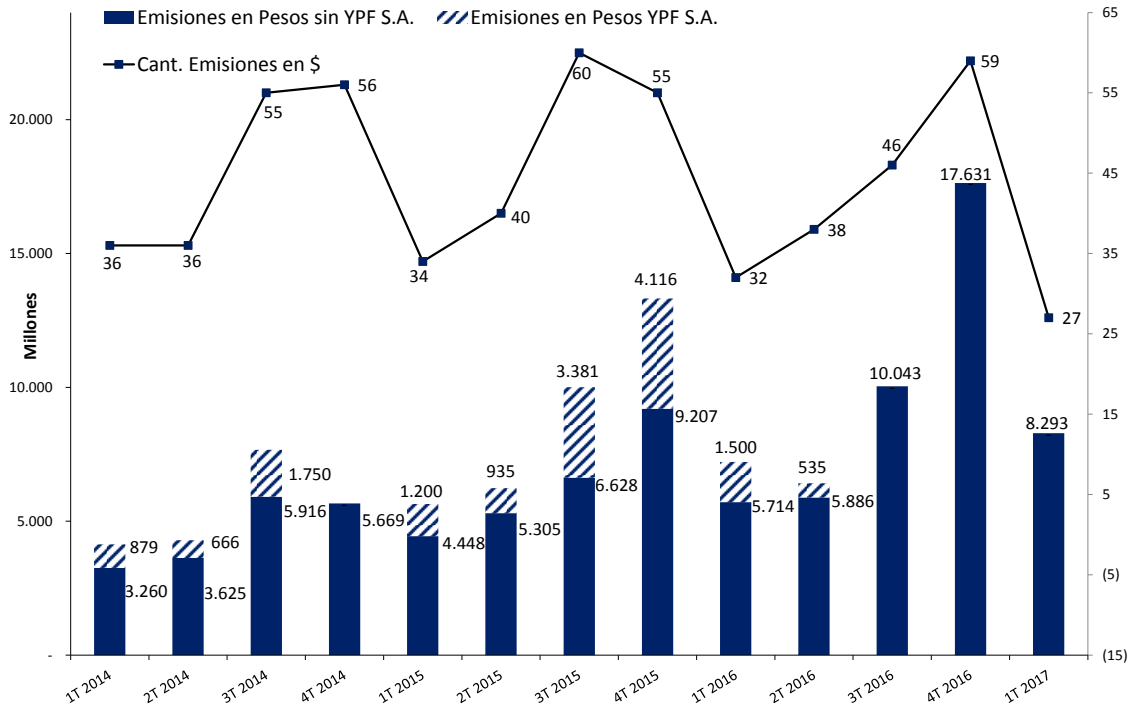
**Figura 7** Obligaciones Negociables colocadas en Marzo de 2017

Empresa	Serie/ Clase	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
AXION ENERGY ARGENTINA S.A.	Clase VII	400	AR	18 meses	15,88	Margen	1,94%	Bdl + Mg	ON	AA+	23,45%
RAGHSA S.A.	Clase 3 /Serie I	100	USD	84 meses	67,67	Fija	7,25%	Fija	ON	-	7,38%
	Clase 3 /Serie II	20	USD	84 meses	67,63	Fija	7,25%	Fija	ON	-	7,38%
ALGABO S.A.	Serie III	10	AR	36 meses	27,54	Margen	5,00%	Bdl + Mg (Min 16% y Max 33%)	ON PYME	A	25,87%
CREDITO DIRECTO S.A.	Clase VIII	75	AR	12 meses	9,13	Margen	3,69%	Bdl + Mg	VCP	A+ / A3	25,44%
CARSA S.A.	Serie VII	250	AR	12 meses	10,49	Margen	4,22%	Bdl + Mg	ON	A2	25,79%
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase XVIII	242	AR	18 meses	15,98	Margen	1,90%	Bdl + Mg	ON	Aaa	22,97%
	Clase XIX	1.258	AR	36 meses	27,61	Margen	2,47%	Bdl + Mg	ON	Aaa	23,63%
<b>TOTAL</b>		<b>\$ 2.235,00 USD 119,73</b>									

Fuente: Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

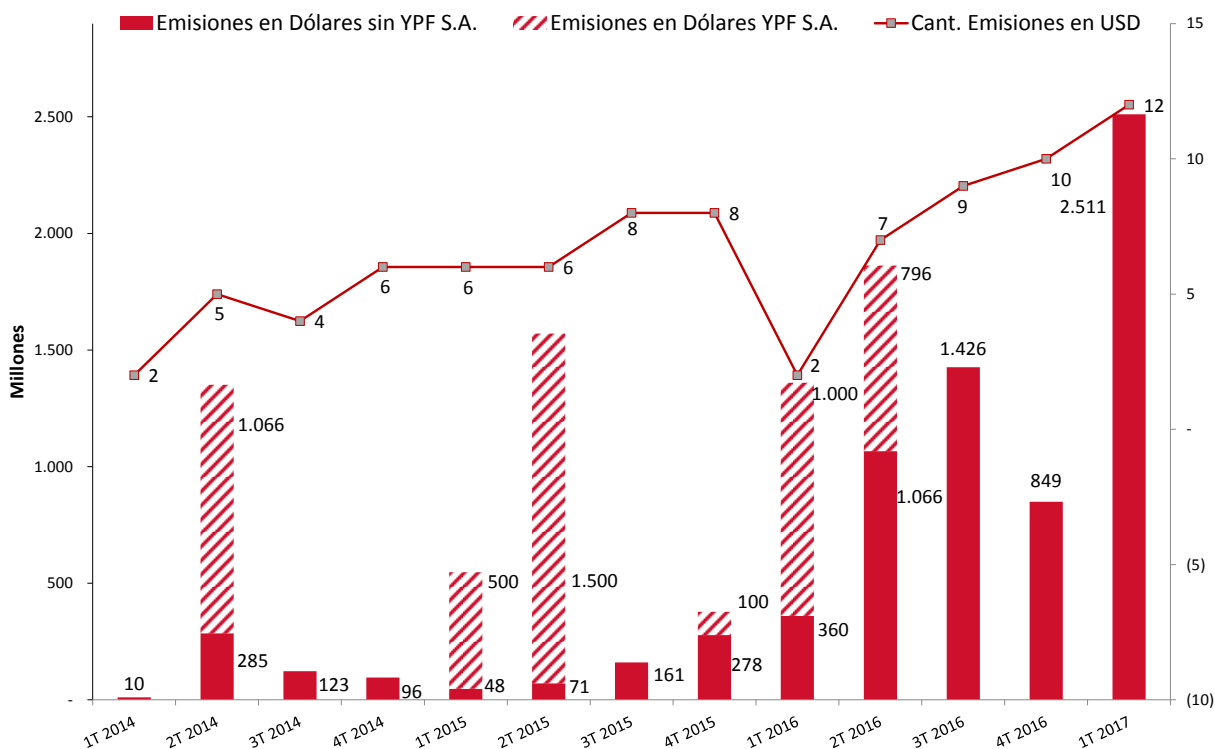
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el primer trimestre del 2014, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

**Figura 8 Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9 Emisiones de Obligaciones Negociables en dólares.**

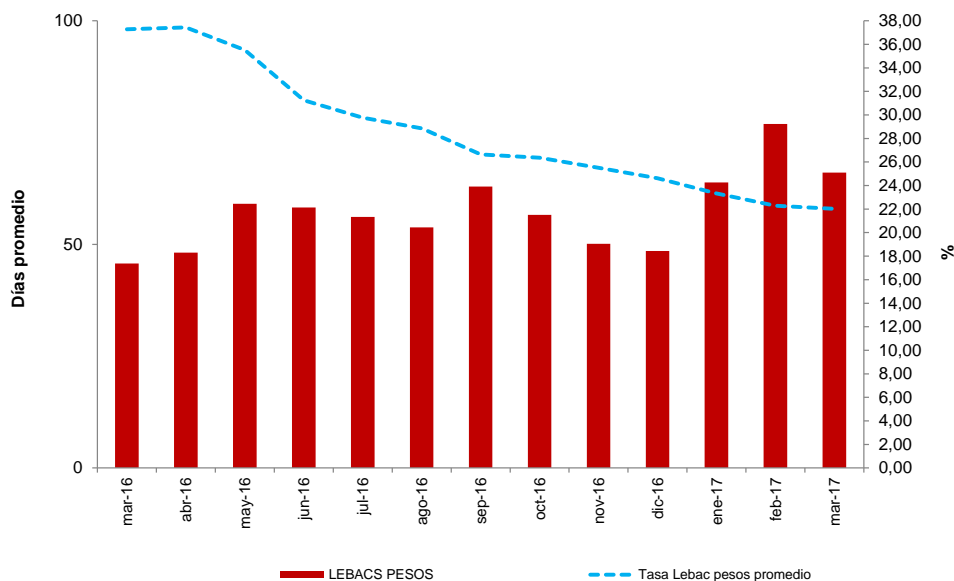


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebac y Nobacs

Durante el mes de Marzo, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 282.470 M y Letras en dólares por USD 2.500 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron a Letras del tesoro.

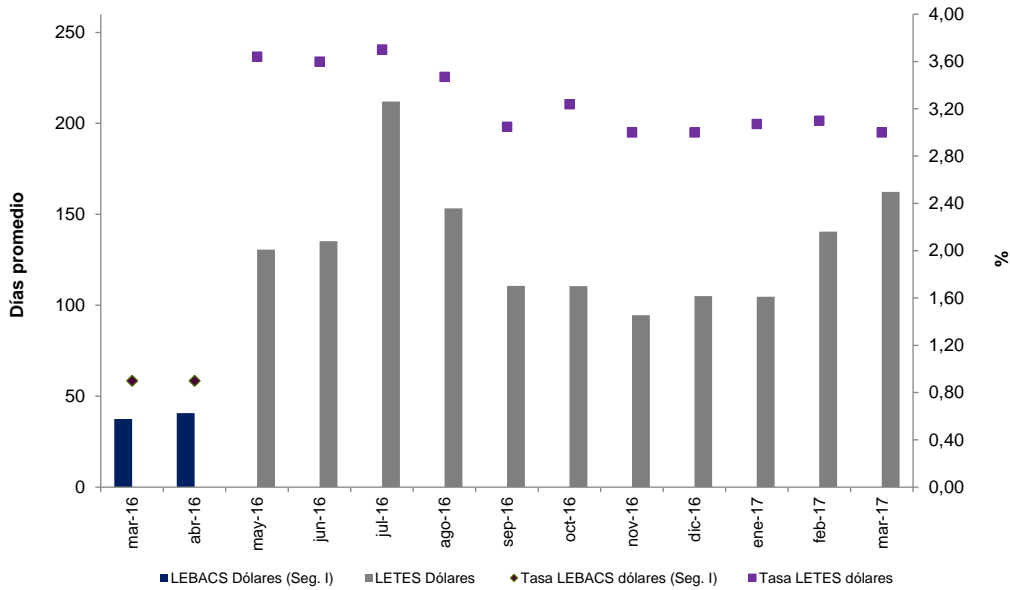
**Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en pesos**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

**Figura 11**

**Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs en dólares**

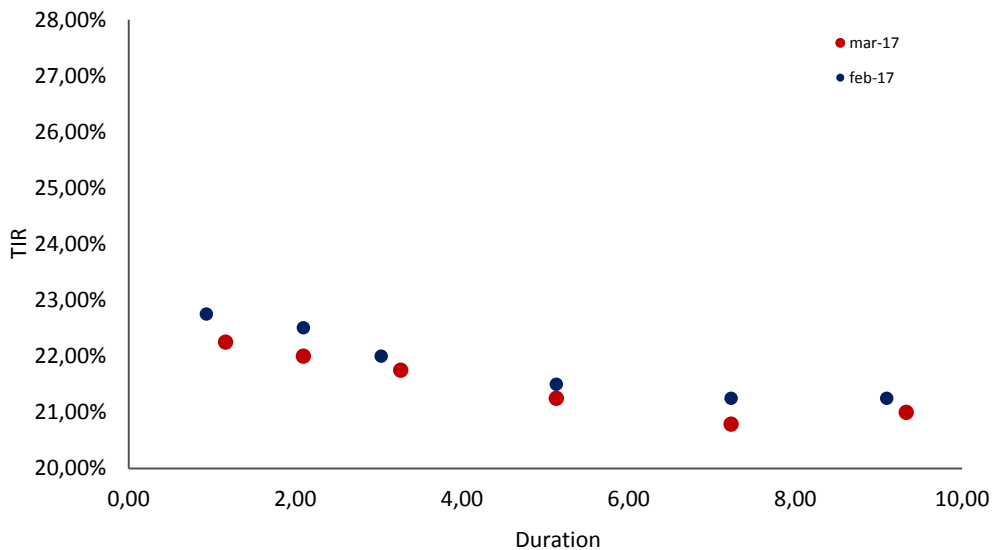


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 66 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 22,01%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de las letras del tesoro en dólares aumentó a 162 días y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 3,00%.

**Figura 12**

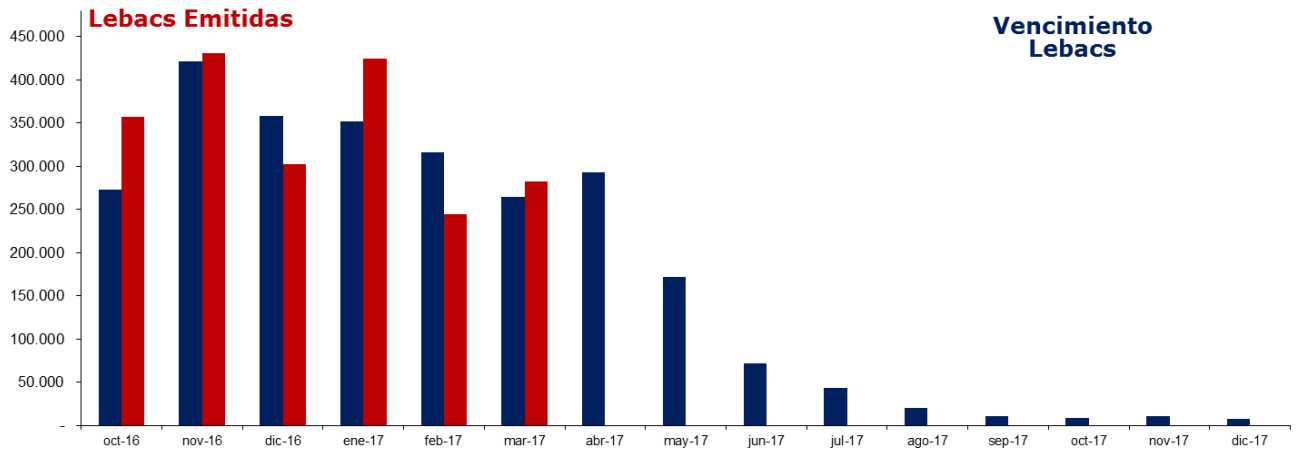
**Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – Febrero – Marzo 2017**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

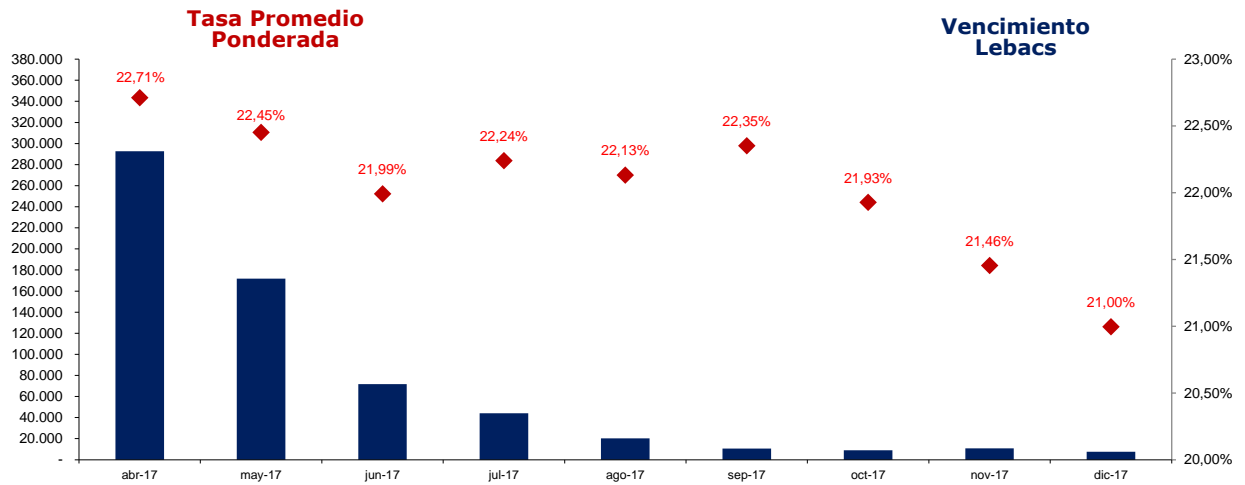
En el mes de Marzo se registraron vencimientos por \$ 264.413 M, lo cual representa una disminución intermensual del 17%. El stock de Lebacs entre abril de 2017 y diciembre de 2017 asciende aproximadamente a \$ 638.898 M. De los cuales, el 84% vence dentro de los 90 días y el 16% restante vence entre julio 2017 y diciembre 2017.

**Figura 13** Curva de vencimiento de Lebac's en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

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

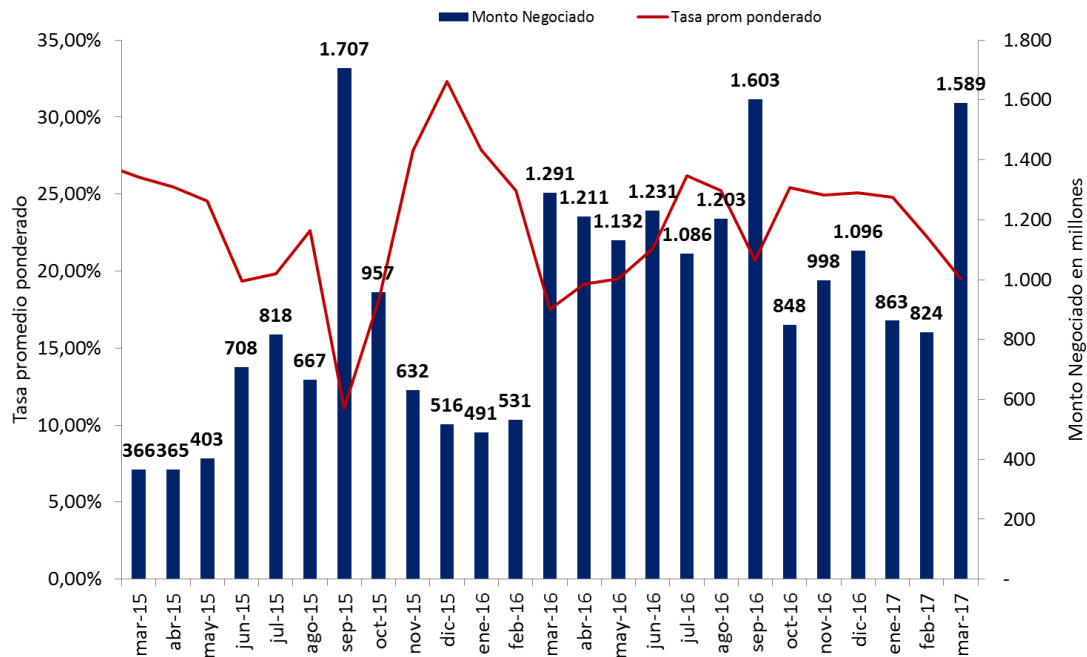


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Marzo se negociaron AR\$ 1.589 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa un aumento mensual de 92,7 % y un aumento del 23,1 % respecto al mismo mes de 2016.

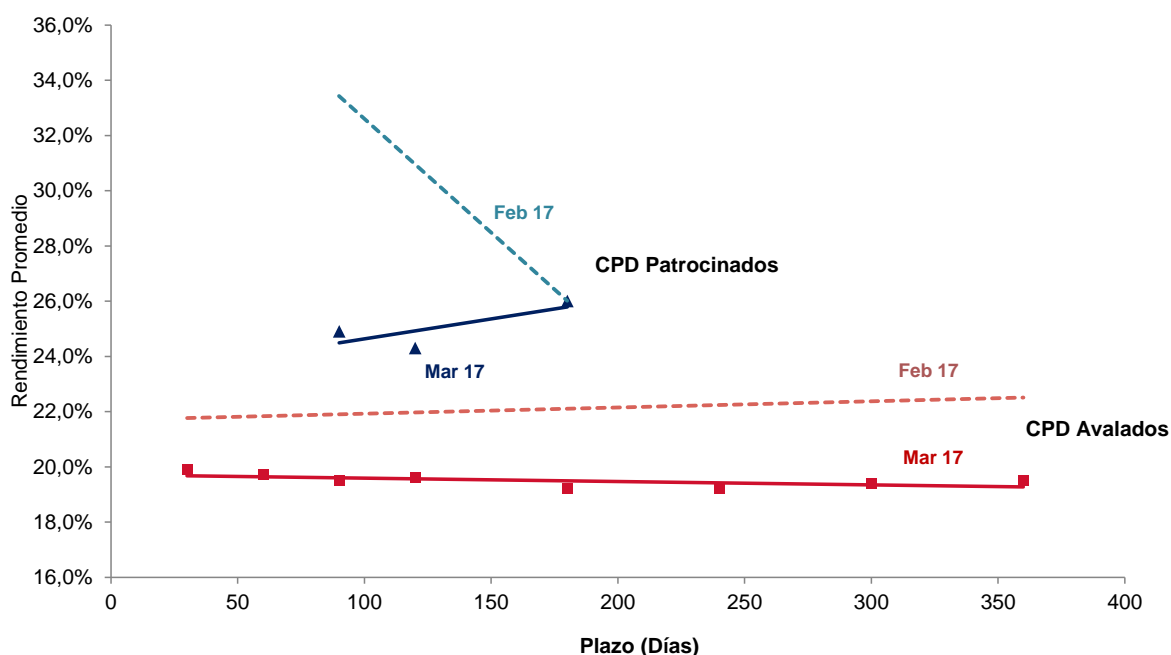
**Figura 15** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 10.689 unidades, lo que representa un aumento mensual del 85,4%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,26 % y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 180 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<sup>3</sup> fue 19,40%, mientras que para los patrocinados<sup>4</sup> fue 24,90%.

Dentro de los cheques avalados, el 25,63% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 28,00% entre 90 y 180 días y el 46,40% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 120 días abarcaron el 76,98% y el 23,02% se concentró en plazos mayores a 120 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Marzo registró una disminución intermensual del 12,2%, alcanzando un valor de 19,50%.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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.

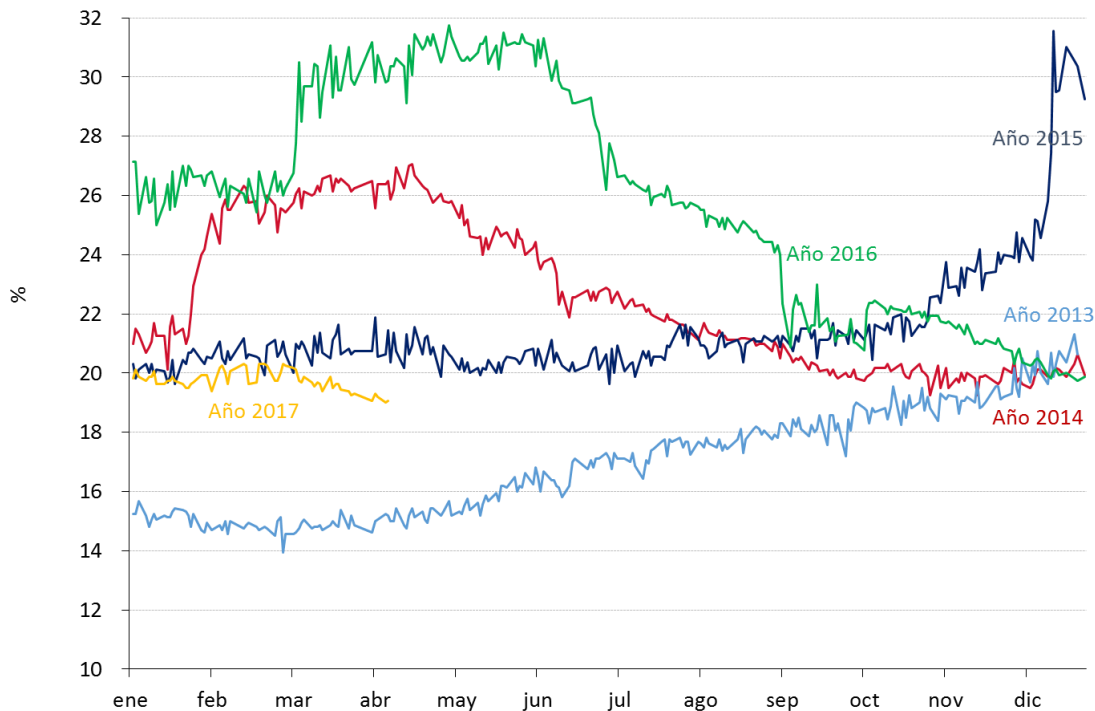




## 1. Tasas de Interés

Al 31 de marzo, la tasa de interés promedio de mercado de Call y la tasa de interés promedio de mercado de Badlar Bancos Privados tuvieron una disminución, ambas con respecto al mes de febrero.

**Figura 17** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2013-2017



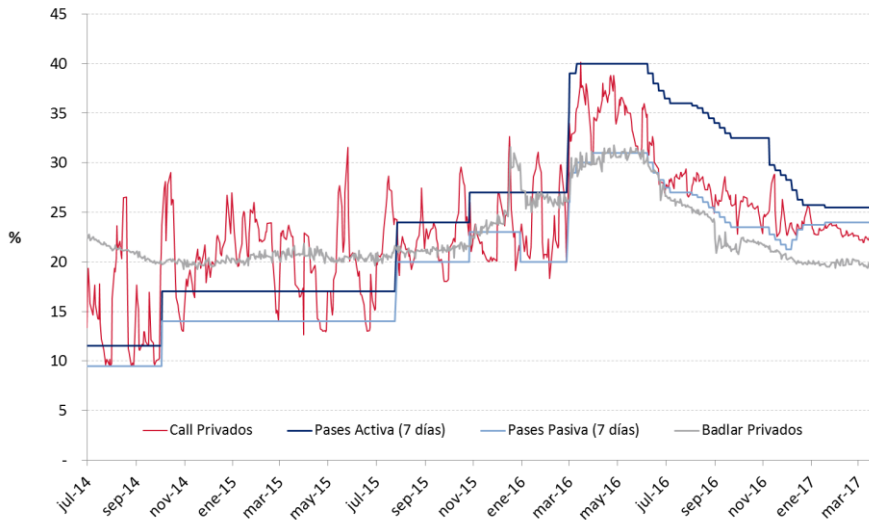
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-17

El promedio mensual al 31 de marzo de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 19,50%, disminuyendo 56 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 24 bps, cerrando en 17,20%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 36 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de marzo en 23,03%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo constante la tasa activa y pasiva a 25,50% y 24,00% respectivamente.

**Figura 18 Tasas de corto plazo**



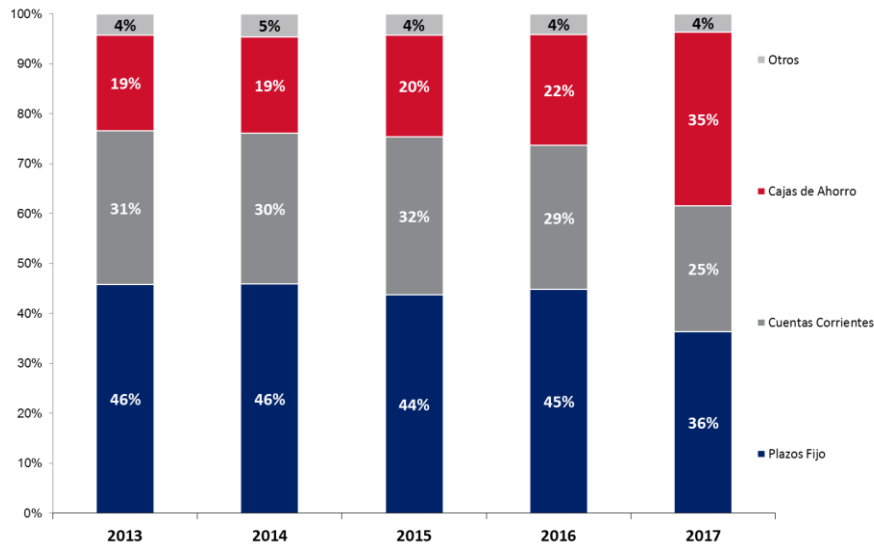
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-17

## 2. Depósitos

Al 31 de marzo, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 2.202.282 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento del 3,1%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 51,2%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron un 1,6% con respecto al mes anterior y un 29,5% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.615.133 M.

**Figura 19 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



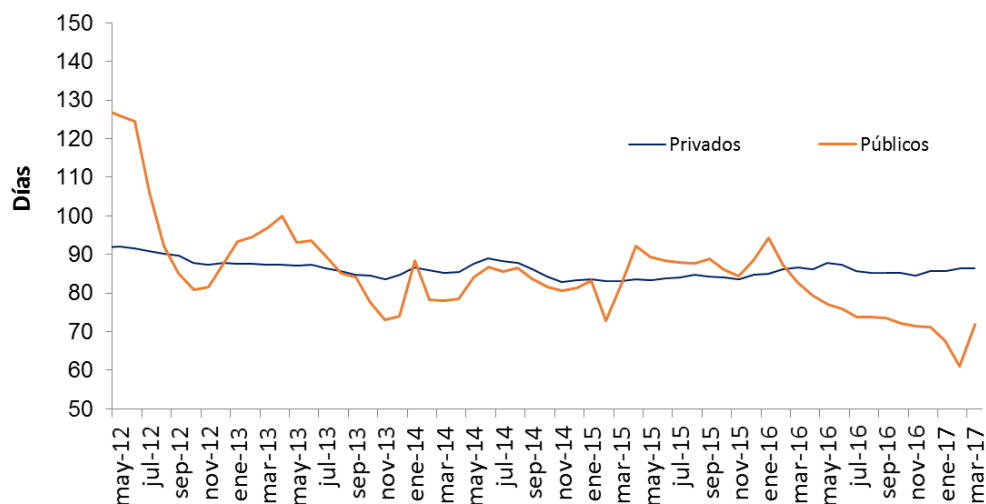
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-17

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 8,7% respecto al mes previo y 147,2% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 1,8%, mientras que en dólares tuvieron una disminución del 2,3%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron 1,6%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron con respecto a febrero en un promedio de 86 días.

**Figura 20 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (may-12 a mar-17)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-17

Considerando los saldos diarios informados al 31 de marzo, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 1,21% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.505.984 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1,2%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron un 7,4% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 696.298 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de marzo. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 12,6% en relación al promedio del mes anterior.

**Figura 21 Variación mensual de Depósitos Privado**

	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>2016</b>											
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	1.352.969	72,2%	15,0%	1,3%	8,1%	59,2%	31,2%	45,0%	19.194	30,1%	21,8%
Dic	1.440.925	72,7%	14,3%	-2,8%	6,5%	64,7%	23,9%	44,6%	21.650	12,8%	23,9%
<b>2017</b>											
Ene	1.481.825	75,3%	2,2%	4,6%	2,8%	72,7%	15,5%	42,7%	22.760	5,1%	24,5%
Feb	1.487.918	69,7%	-1,0%	2,2%	0,4%	67,5%	14,5%	39,4%	22.960	0,9%	24,1%
Mar	1.505.984	68,4%	1,3%	1,2%	1,2%	66,1%	13,9%	38,6%	23.430	2,0%	24,2%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-17

**Figura 22 Variación mensual de Depósitos Público**

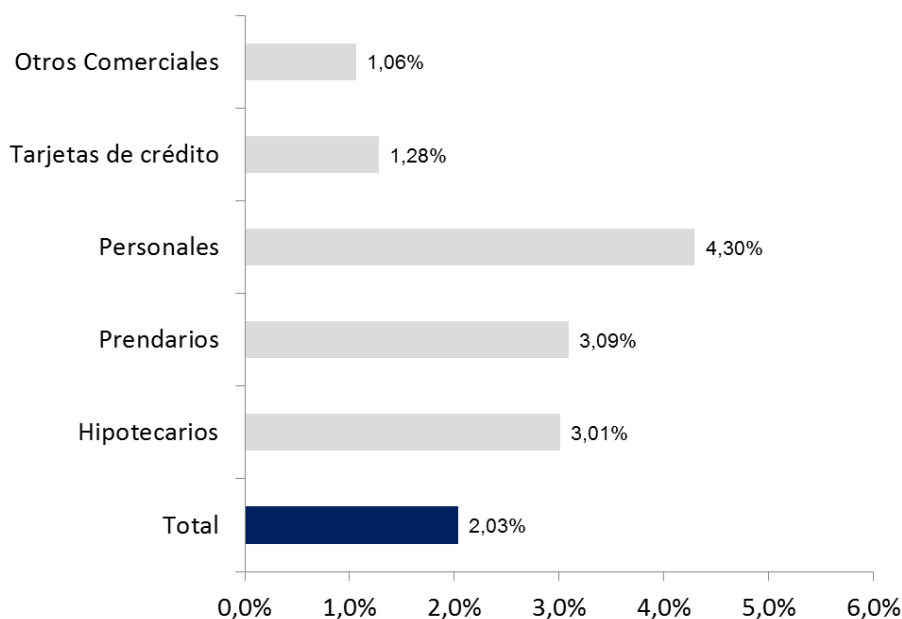
	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
<b>2016</b>											
Ene	353.177	25,4%	-10,9%	18,4%	-3,0%	27,3%	-2,2%	18,9%	1.630	23,2%	7,0%
Feb	351.794	24,8%	-3,7%	6,8%	-0,4%	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	520.742	27,8%	10,6%	9,8%	11,3%	53,1%	28,2%	46,8%	6.669	29,5%	20,9%
Dic	540.439	27,3%	-6,4%	-6,4%	3,8%	30,6%	44,6%	48,4%	2.880	-56,8%	17,5%
<b>2017</b>											
Ene	485.303	24,7%	-17,8%	7,3%	-10,2%	20,3%	31,1%	37,4%	2.599	-9,7%	18,9%
Feb	648.110	30,3%	35,1%	53,6%	33,5%	68,8%	88,4%	84,2%	8.688	234,3%	28,8%
Mar	696.298	31,6%	18,3%	-12,6%	7,4%	88,5%	53,3%	88,5%	10.956	26,1%	31,9%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-03-17

### 3. Préstamos

Al 31 de marzo de 2017, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 1.111.678 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,03%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 32,86%.

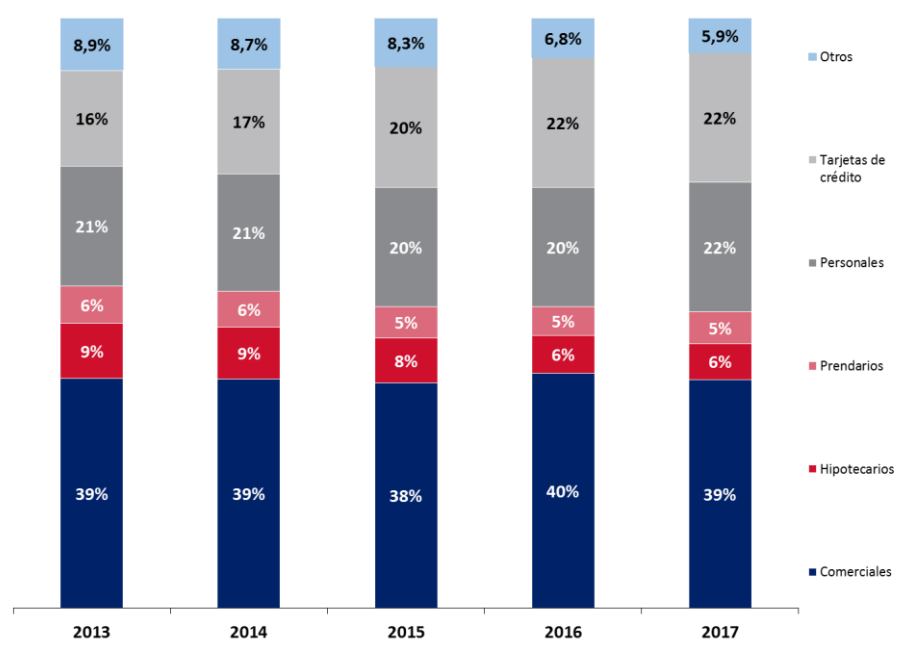
**Figura 23 Variación mensual de préstamos al sector privado – marzo 2017**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-03-17

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos personales con un incremento del 4,30%, seguido por los créditos prendarios que presentaron un incremento del 3,09%.

**Figura 24** Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2013 – Marzo 2017)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-03-17



### IPO Count LATAM – 2015/17

En este especial del mes repasaremos la actividad en cuanto a compañías que durante el periodo 2015-2017 realizaron su oferta pública inicial en Latinoamérica.

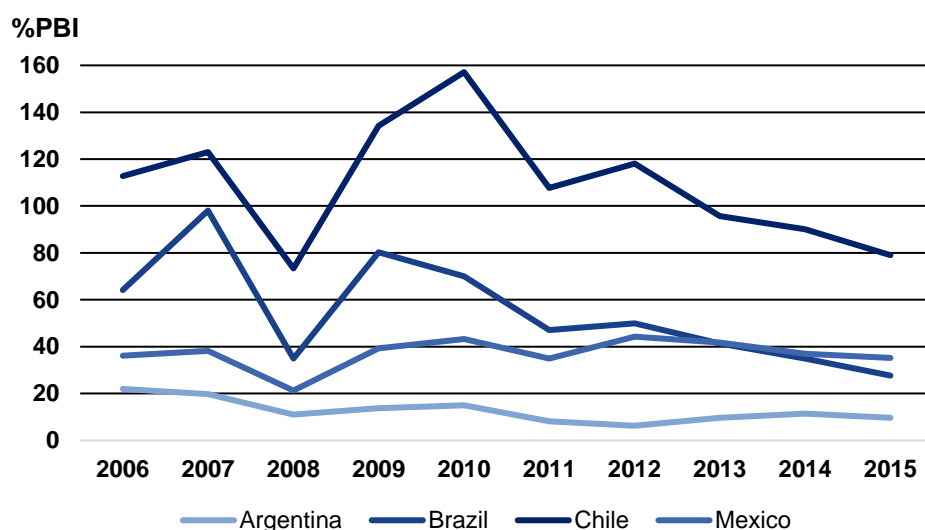
Los IPO's son una de las herramientas principales de financiamiento para las empresas en los mercados desarrollados, sin embargo es un vehículo todavía subutilizado en Latinoamérica. Son una manera en que la compañía puede recaudar capital y una forma en que los accionistas pueden realizar un cashout parcial o total de su participación.

Para poner un marco de referencia, la cantidad de IPO's registrados en 2016 solamente en el NYSE, supera los 35, y en 2015 supera los 60. En cambio, durante el periodo 2015-2017 se registraron un total de 12 IPO's en Latinoamérica, y el monto recaudado alcanza un total de US\$ 2.576 millones, habiendo participado compañías de cuatro países (Argentina, Brasil, Chile y México) y de siete industrias. Cabe destacar que todas las ofertas públicas registradas en Latinoamérica durante este periodo representaron participaciones minoritarias, donde la de mayor porcentaje alcanzó el 30%.

Las compañías con mayor ratio Market Cap/PBI en los últimos 10 años son de origen brasilero y chileno. Sin embargo, es importante destacar que desde 2014 México lidera este ranking. Luego de desplomarse la participación durante el 2008, el índice aumento sustancialmente entre los años 2009 y 2010 para luego descender lentamente hacia niveles similares a los de 2008 en 2015.

El país con mayor índice de participación Market Cap/PBI de nuestro grupo de países es Chile (79% en 2015), seguido de México (35%), Brasil (27%) y Argentina (9%). Se espera que Argentina comience a mostrar un mayor índice durante los próximos años.

**Figura 7 Evolución Market Cap en Latinoamérica (%PBI)**



Fuente: Banco Mundial (Marzo 2017)

En la siguiente tabla se presenta un resumen de los 12 IPO's registrados en Latinoamérica durante el periodo 2015-2017, segmentados por país, sector y bolsa de valores.

**Figura 7 Operaciones de IPO's en LATAM 2015-17**

#	Fecha	Compañía	Sector	País	Bolsa de Valores	Monto (US\$ M)
1	feb-17	Instituto Hermes Pardini S.A.	Salud	Brasil	BM&F Bovespa	244
2	feb-17	Movida Participacoes S.A.	Servicios Financieros	Brasil	BM&F Bovespa	188
3	nov-16	Empresas Lipigas	Utilities	Chile	Bolsa de Santiago	152
4	oct-16	Centro de Imagem Diagn.	Salud	Brasil	BM&F Bovespa	216
5	sep-16	Vinte Viviendas Integrales	Inmobiliario	México	Bolsa Mexicana de Valores	63
6	jun-16	Planigrupo LATAM	Inmobiliario	México	Bolsa Mexicana de Valores	97
7	jun-16	Havanna Holding	Alimentos & Bebidas	Argentina	Mercado Valores Buenos Aires	20
8	may-16	Grupo Supervielle	Servicios Financieros	Argentina	Mercado Valores Buenos Aires New York Stock Exchange	281
9	ene-16	Grupo Javier S.A.	Construcción	México	Bolsa Mexicana de Valores	100
10	jul-15	Elementia, S.A.	Construcción	México	Bolsa Mexicana de Valores	248
11	jul-15	Tenedora Nematik, SA	Automotriz	México	Bolsa Mexicana de Valores	760
12	may-15	Unifin Financiera,S.A.P.I.	Servicios Financieros	México	Bolsa Mexicana de Valores	207

Fuente: First CFA / Mergermarket

## IPO's destacados

**Tenedora Nematik, S.A.** lanzó su IPO en la bolsa mexicana de valores en Julio de 2015 por un monto aproximado de US\$ 760 millones bajo el símbolo NEMAK. La oferta representa aproximadamente un 18% de participación en la compañía. Tenedora Nematik es una autopartista dedicada a la producción de partes y componentes en aluminio radicada en Nuevo León, México. El precio de oferta por acción fue de MNX 20 (US\$ 1.47) y lo recaudado sería utilizado en parte para repartir utilidades entre los accionistas originales y otra parte para propósitos generales.

**Grupo Supervielle S.A.** En Mayo de 2016 el grupo lanzó su IPO tanto en la Bolsa de Valores de Buenos Aires (BCBA) como en el New York Stock Exchange (NYSE) bajo el símbolo SUPV. La oferta pública representa una participación de aproximadamente 27% en la compañía. El resultado bruto de la oferta de las nuevas acciones supero los US\$ 280 millones, los cuales serían utilizados para fortalecer la posición financiera del grupo así como el posicionamiento del grupo en el sistema financiero argentino. El precio de oferta por acción fue de US\$ 2,2.

**Elementia S.A.** lanzó su IPO en Julio de 2015 en la Bolsa Mexicana de Valores bajo el símbolo ELEMENT. La oferta pública representa una participación de aproximadamente 26% en la compañía. Elementia es una compañía manufacturera y comercializadora de una amplia gama de productos relacionados a la construcción como por ejemplo cemento y productos en plástico y cobre para el sector en Latinoamérica. Lo recaudado por la emisión fue utilizado en parte para aumentar la capacidad productiva de la división cemento. Otra parte fue utilizada para pagar la última cuota de la adquisición de una participación no controlante en Lafarge, y para cubrir costos y deudas.

**Instituto Hermes Pardini S.A.** La compañía lanzó su IPO en el BM&F BOVESPA en Febrero 2017 bajo el símbolo PARD3. El precio de oferta por acción fue de BRL 19 (US\$ 6,091) y se ofrecieron tanto nuevas acciones como preexistentes. La oferta representa una participación de aproximadamente 30%. Lo recaudado por la venta de las nuevas sería utilizado con propósitos corporativos generales mientras que lo recaudados de las preexistentes sería utilizado para pagar a los accionistas originales. La compañía brasilera, ubicada en Belo Horizonte, opera un laboratorio de diagnóstico médico.

**Centro de Imagem Diagnosticos S.A.** lanzó su IPO en el segmento Novo Mercado del BM&F BOVESPA bajo el símbolo AALR3., y el precio de oferta por acción fue de BRL 20 (US\$ 6,412). La oferta representa una participación de aproximadamente 30%. El ingreso sería utilizado para financiar crecimiento a través de la compra de nuevo equipamiento y la apertura de nuevos centros. La compañía brasilera, basada en Belo Horizonte, se dedica a proveer soluciones de diagnóstico médico.

**Havanna Holding S.A.** lanzó su IPO en la Bolsa de Valores de Buenos Aires en Junio 2016 bajo el símbolo HVAC4, y el precio de oferta por acción fue de AR\$ 37,65 (US\$ 2,71). La oferta pública representa aproximadamente un 16% de participación en la compañía. Lo recaudado sería destinado para la financiación de una nueva planta en Argentina, pago de deuda, hacer adquisiciones en el futuro y para para el pago a los accionistas originales. Havanna es una compañía argentina basada en Mar del Plata, Buenos Aires, dedicada a la manufactura y distribución de productos alimentarios y golosinas.



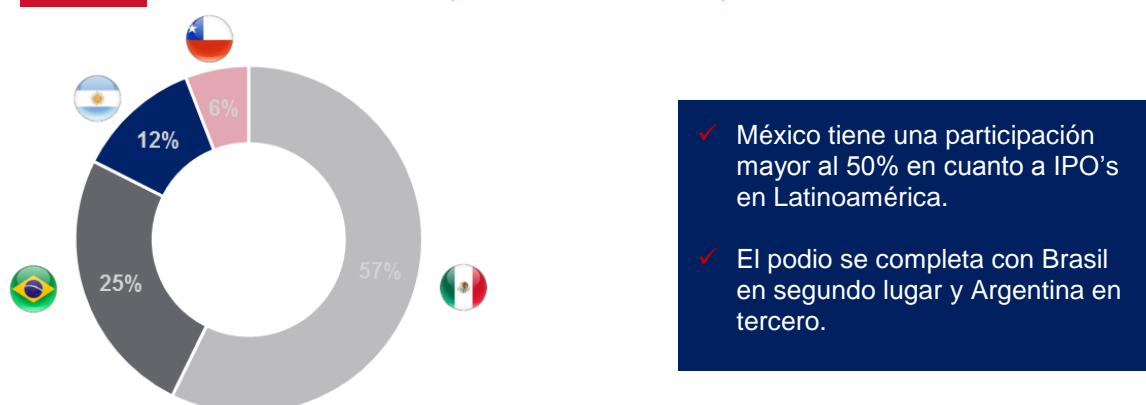
## Participación por país

Durante el periodo 2015-2017 fueron 12 las compañías latinoamericanas que realizaron un IPO. El país que lidera en cuanto a IPO's es México (US\$ 1.475 M), con más de la mitad del volumen operado durante el periodo y 6 compañías que realizaron su oferta pública inicial.

En segundo lugar se encuentra Brasil (US\$ 648 M) con tres compañías y las únicas dos que realizaron su oferta pública inicial en 2017, seguido por Argentina (US\$ 301 M) con dos empresas en 2016. En el caso de Argentina, estos procesos se dieron en un ambiente de grandes expectativas y apertura de mercados gracias al cambio de gobierno a principios de 2016.

Por último se encuentra Chile (US\$ 152 M), con un solo IPO registrado en el periodo 2015-2017.

Figura 8 IPO's en LATAM 2015/17 | Participación por país | Monto operado



Fuente. First CFA / Mergermarket

## Participación por industria

En cuanto a la distribución por industrias, esta se encuentra más polarizada que la distribución por países, siendo Servicios Financieros, Salud y Construcción los casos más frecuentes. Por otro lado fue la industria Automotriz la que registro el IPO de mayor volumen (US\$ 760 M). A continuación, una lista de las principales industrias:

**Servicios Financieros.** El sector registró 3 IPO's por un monto total de US\$ 676 millones en el periodo 2015-2017, siendo el sector con el mayor número de eventos: Grupo Supervielle (Argentina), Unifin Financiera (Mexico) y Movida Participacoes (Brasil). A diferencia de otros sectores, el sector de Servicios Financieros estuvo activo en varios países de la región.

**Automotriz.** Dentro de la industria automotriz se registró solo un IPO, de la mano de Tenedora Nemak. A pesar de haber registrado un solo IPO, el sector automotriz fue el que mayor volumen registro, \$ 760 millones, alcanzado una participación del 30% en cuanto al volumen operado en IPO's durante el periodo 2015-2017.

**Salud.** El sector salud registró 2 IPO's, ambos en Brasil: Instituto Hermes Pardini y Centro de Imagem Diagnostico. Por otro lado, Seguros Unimed de San Pablo la venta de una participación a un inversor externo o lanzar un IPO. El sector de seguros de salud de Brasil experimento una ola de consolidaciones debido al enfriamiento de la economía y regulaciones más estrictas.

**Holding.** Un holding mexicano, Elementia lanzó su IPO durante el periodo 2015-2017 por un monto total de US\$ 248 millones.

**Inmobiliario.** Dentro del sector inmobiliario fueron dos las compañías que lanzaron sus respectivos IPO's. Ambas compañías mexicanas, alcanzaron un monto total de US\$ 160 millones.

**Figura 8** IPO's en LATAM 2015/17 | Participación por industria | Monto operado



Fuente. First CFA / Mergermarket

### Perspectivas para Argentina

- Mercado líquido, ávido de nuevos productos financieros.
- Todavía el perfil de financiamiento para las compañías es de muy corto plazo, aunque la tendencia refleja plazos cada vez mayores.
- La apertura del mercado financiero debería conducir hacia un mayor flujo de IPO's. en los próximos años. Al ser un mecanismo poco difundido en Argentina, debería contarse con el apoyo del ente regulador.
- Oportunidad de financiamiento para compañías con perspectivas de crecimiento. Varios grupos ya se encuentran analizando casos de negocios de IPO's en diversas industrias.
- A pesar de la incertidumbre generada por el clima político, hay expectativa de que el ambiente favorable a las inversiones se consolide luego de las elecciones de medio término.



# 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

**Ignacio Lobo**

[ignacio.lobo@firstcfa.com](mailto:ignacio.lobo@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2083

**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