



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 154, Mayo 2017

> Banking

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 Mayo de 2017.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un artículo acerca de la Evolución de valor de las principales Compañías Argentinas.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Mercado de Capitales

1. Fideicomisos Financieros.....	4
2. Acciones.....	7
3. Bonos Soberanos.....	9
4. Obligaciones Negociables.....	11
5. LEBAC y LETES.....	14
6. Cheques de pago diferido.....	17

Sistema Bancario

1. Tasa de interés.....	19
2. Depósitos.....	21
3. Préstamos.....	23
4. Unidades de Indexación.....	25

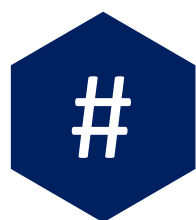
Especial del Mes

Evolución de valor de las principales Compañías Argentinas	27
---	----

Contactos.....	30
-----------------------	-----------



1. FIDEICOMISOS FINANCIEROS



Cantidad de FF del Mes

19 Emisiones

+ 4



BADLAR promedio del mes

19,63%

+ 39 bps



Monto total

\$ 4.309 millones

+ 23 %



Spread VDFS sobre BADLAR

2,24%

+ 64 bps



Tasa de corte promedio VDFS⁽¹⁾

24,20%

+ 92 bps



Acumulado a Mayo

81 Emisiones

\$ 18.751 millones



Rendimiento Esperado promedio VDFS⁽²⁾

26,11%

+ 155 bps



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

(2) 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

Las variaciones son respecto al mes anterior



Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Mayo 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	Secubono Credinea 158	ZA	Credinea S.A.	90,94	B+2%(20%-28%)	23,05%	24,93%	AAA	4,20	
2	Agrofina XI	ZA	Agrofina S.A.	93,33	B+2%(-.21%-.29%)	23,50%	24,53%	AAA	4,10	
3	AMFAyS 25		AMFAYS	90,49	B+3%(23%-29%)	24,02%	24,02%	AAA/AAA	6,70	
4	Consubond 133	ZA	Frávega S.A.C.I. e I.	355,06	B+1%(Min20%-27%)	24,00%	24,31%	AAA	3,70	
5	Secubono 157	ZA	Carsa S.A.	227,35	B+2%(20%-28%)	23,24%	25,25%	AAA	4,80	
6	Credicuotas Consumo III	ZA	Credishopp S.A.	94,09	B+3%(25%-33%)	25,30%	25,30%	AA	2,70	
7	Megabono Crédito 166	ZA	CFN S.A.	526,54	B+2%(20%-28%)	24,13%	25,98%	AAA	5,00	
8	Sensei III	ZA	Schejter y Schejter S.A.	51,06	B+2,5%(22%-32%)	26,00%	26,00%	AA	4,40	PyMe
9	CCF Créditos 17		Cordial Compañía Financiera S.A.	499,10	B+Mg(20%-28%)	4,00%	25,94%	AAA	5,80	
10	Megabono 169		Electrónica Megatone S.A.	430,91	B+2,5%(20%-28%)	24,49%	26,83%	AAA	5,60	
11	Centrocard XXII		Centro Card S.A.	95,20	B+3%(22%-28%)	25,96%	26,66%	AA	7,00	
12	Tarjeta Elebar XXI	ZA	Santa Mónica S.A.	77,75	B+3%(22%-32%)	25,98%	26,96%	AA+	5,30	PyMe
13	Credimas 30		Credimas S.A.	130,00	B+3Mg(21%-29%)	24,31%	26,62%	A-1+	5,60	
14	Garbarino 133	ZA	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	403,68	B+1%(19%-27%)	24,99%	26,88%	AAA	4,20	
15	Best Consumer Finance XLIII		Banco de Servicios y Transacciones S.A.	192,00	B+3%(22%-26%)	26,13%	27,22%	AAA	6,20	
16	Ribeiro XCIV		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	171,25	B+2,5%(21%-30%)	25,19%	26,77%	AAA	5,60	
17	Naldo Lombardi II	ZA	Naldo Lombardi S.A.	98,42	B+2,5%(23%-33%)	27,69%	27,69%	AAA	1,90	
18	Pvcred XXXII	ZA	PVCred S.A.	179,75	B+3%(20%-31%)	23,00%	25,95%	Aaa	7,10	
19	Megabono Crédito 168	ZA	CFN S.A.	502,26	B+2%(20%-28%)	25,25%	26,88%	AAA	5,40	
TOTAL				4.309						

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.

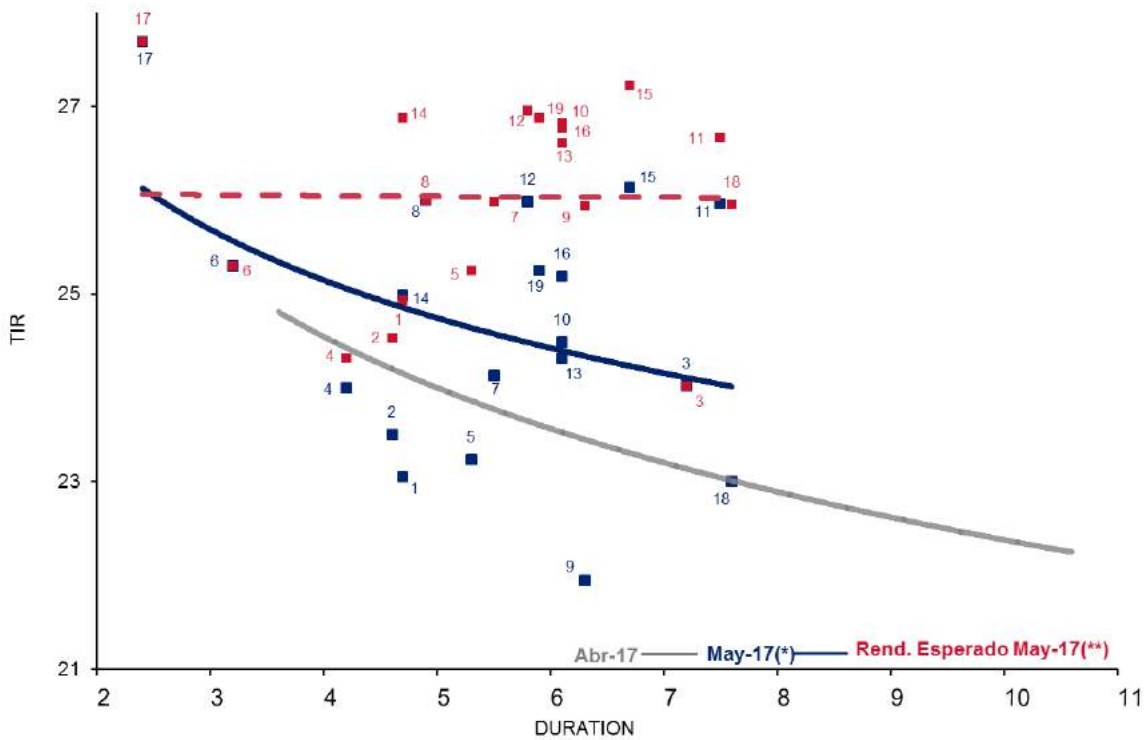
(**) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR



Figura 2

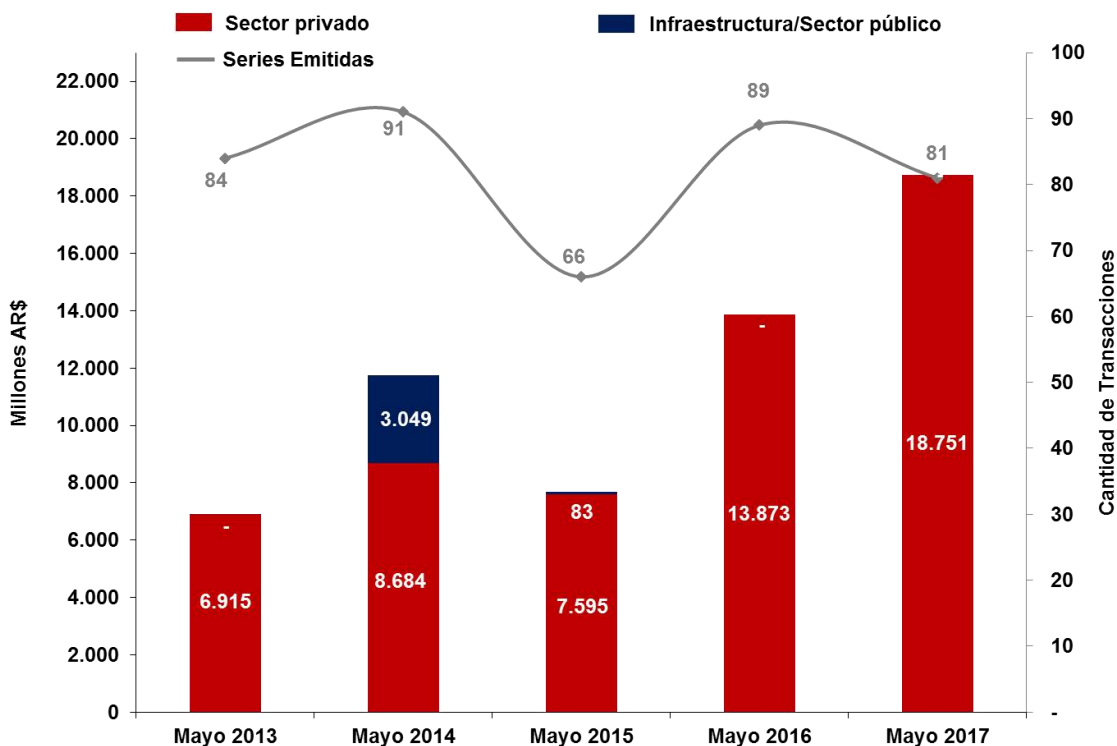
Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos en Pesos – Mayo 2017



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 3

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.



2. ACCIONES



Merval

22.348,61 pts.

+ 6,32%



Tipo de cambio

\$ 16,14 por dólar

+ 4,64%



Merval en dólares

1.384,50 pts.

+ 1,61%



Mayor Alza

Transp. Gas de Norte

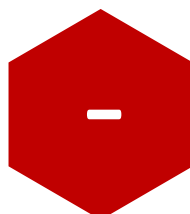
+20,87 %



Monto total operado

\$ 228.168 M

+ 33,97%



Mayor Baja

Central Costanera S.A

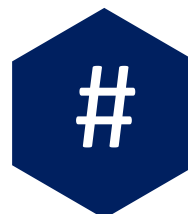
-13,78%



Promedio diario operado

\$ 10.864 millones

+ 14,8%



El dato

El 29 de mayo el Merval operó en un máximo de 22.624 puntos

Las variaciones son respecto al mes anterior



Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval			
	Cotización	Var. % MAY-17	Var. % MAY-16 / MAY-17				
Agrometal S.A.	47,50	11,76%	508,97%	Mayor Alza de Acciones			
Aluar	11,60	1,00%	29,98%				
Petroleo Brasileiro	69,65	-1,07%	73,47%	Mayor Baja de Acciones			
Autopistas del Sol S.A.	93,00	18,97%	237,42%				
Banco Macro	143,50	6,89%	64,69%				Var. %
Central Costanera S.A.	13,45	-13,78%	152,82%	MAY-17			MAY-16/ MAY-17
Celulosa Argentina S.A.	14,25	-3,39%	-18,57%	Transportadora de Gas del Norte	20,87%	362,50%	
Central Puerto S.A.	24,50	1,66%	110,98%	Telecom Argentina S.A.	20,00%	73,32%	
Sociedad Comercial del Plata	3,46	-7,24%	22,70%	Pampa Holding	19,56%	210,31%	
Cresud S.A.	32,65	0,46%	0,46%	Petrobras Argentina S.A.	19,44%	149,41%	
Consultatio	40,10	-2,44%	17,58%	Autopistas del Sol S.A.	18,97%	237,42%	
Edenor	25,90	-3,36%	149,04%	Grupo Financiero Galicia	18,88%	81,08%	
Siderar	11,60	-0,43%	74,65%	Transportadora de Gas del Sur	15,12%	196,11%	
BBVA Francés	108,00	13,68%	21,81%	BBVA Francés	13,68%	21,81%	
Grupo Financiero Galicia	71,95	18,88%	81,08%	Mayor Baja de Acciones			
Holcim (Argentina) S.A.	48,35	12,34%	164,22%				
Mirgor	345,50	9,39%	-28,97%				Var. %
Pampa Holding	40,65	19,56%	210,31%	MAY-17			MAY-16/ MAY-17
Petrobras Argentina S.A.	21,20	19,44%	149,41%	Central Costanera S.A.	-13,78%	152,82%	
Petrolera Pampa S.A.	91,40	7,21%	151,79%	Sociedad Comercial del Plata	-7,24%	22,70%	
San Miguel S.A.	112,20	-3,60%	60,67%	San Miguel S.A.	-3,60%	60,67%	
Telecom Argentina S.A.	83,70	20,00%	73,32%	Celulosa Argentina S.A.	-3,39%	-18,57%	
Transportadora de Gas del Norte	33,30	20,87%	362,50%	Edenor	-3,36%	149,04%	
Transportadora de Gas del Sur	53,30	15,12%	196,11%	Consultatio	-2,44%	17,58%	
Transener S.A.	27,60	8,24%	326,58%	Petroleo Brasileiro	-1,07%	73,47%	
Tenaris	245,00	1,03%	32,43%	YPF	-0,75%	37,88%	
YPF	399,00	-0,75%	37,88%				

INDICES BURSATILES (en USD)

Internacional			Latam		
	Cierre MAY-17	Var. % MAY-17		Cierre MAY-17	Var. % MAY-17
Dow Jones	21.008,65	0,33%	Bovespa	19.438,18	-5,61%
S&P 500	2.411,80	1,16%	Merval	1.384,50	1,61%
Nasdaq	6.198,52	2,50%	MEXBOL	2.620,33	0,05%
FTSE	8.453,18	7,70%	IPSA	7,2167	0,30%
Nikkei	177,43	3,09%	Colcap	0,4936	5,76%

MONEDAS

Internacional				Latam			
	Cotización	MAY-17	Var. % MAY-16 / MAY-17		Cotización	Var. % MAY-17	Var. % MAY-16 / MAY-17
Euro (EUR)	1,124	3,18%	1,01%	Real (BRL)	3,226	1,59%	-10,64%
Libra (GBP)	1,289	-0,45%	-10,98%	Argentina Peso (ARS)	16,142	4,64%	15,53%
Dólar Australiano (AUD)	1,350	-1,11%	3,11%	México Peso (MXN)	18,619	-1,01%	0,83%
Yen (JPY)	110,750	-0,70%	0,06%	Chile Peso (CLP)	672,85	0,96%	-2,78%
Yuan (CNY)	6,810	-1,16%	3,50%	Colombia Peso (COP)	2.916,00	-0,76%	-5,62%

COMMODITIES (en USD)

Mineros				Agricultura			
		Cierre MAY-17	Var. % MAY-17			Cierre MAY-17	Var. % MAY-17
Petróleo (WTI)		48,32	-2,05%	Soja		336,58	-3,10%
Oro onza Troy		1.268,09	0,03%	Maíz		146,45	3,91%
Plata		17,29	0,56%	Trigo		157,73	2,57%

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

Pesos
Indexados

Mayor alza

Par Pesos 2010

+5,6%

Pesos
Indexados

Mayor baja

Bogar 2018

-9,8%

Pesos

Mayor alza

Bonte Mar-2018

+0,9%

Pesos

Mayor baja

Bonar 2018 (AMX8)

- 4,5%

USD

Mayor alza

Par USD AR 2010

+8,0%

USD

Mayor Baja

Bonar 2018 (AN18)

- 0,1%

Dólar
Linked

Mayor Alza

Bonar 2017 (AJ17)

+4,7%

Dólar
Linked

Mayor baja

No hubo títulos con
variaciones negativas

Las variaciones son respecto al mes anterior



Bonos Soberanos

Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-05-17

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		31-05-17		Anual			
<i>Pesos Indexados</i>							
NF18	Bogar 2018	60,4	98,2%	7,1%	0,37	-9,8%	-51,8%
NO20	Bogar 2020	306,2	100,6%	1,7%	1,68	2,3%	3,8%
PR13	Bocon 2024	412,5	96,1%	3,3%	3,21	-1,3%	14,3%
DICP	Discount Pesos 2005	770,0	113,2%	4,4%	8,48	1,1%	36,0%
PARP	Par Pesos 2005	361,5	69,0%	4,5%	13,85	-1,8%	40,1%
PAP0	Par Pesos 2010	364,4	69,6%	4,5%	13,87	5,6%	65,6%
DIP0	Discount Pesos 2010	750,0	110,2%	4,7%	8,41	0,9%	44,2%
CUAP	Cuasipar	573,0	77,8%	5,0%	14,80	-3,7%	33,3%
TC20	BONCER 2020	112,0	0,0%	3,7%	2,72	-1,8%	-
TC21	BONCER 2021	119,9	96,1%	3,6%	3,84	-0,9%	-
<i>Pesos</i>							
TM18	BONTE Mar-2018	106,5	0,0%	22,5%	0,01	0,9%	-
PR15	Bocon Cons. 8°	168,0	92,7%	24,6%	2,45	-1,7%	-2,9%
TO21	BONTE Oct-2021	110,5	0,0%	16,4%	2,90	-1,3%	-
TO23	BONTE Oct-2023	108,0	0,0%	15,1%	3,91	-0,3%	-
TO26	BONTE Oct-2026	112,7	0,0%	13,9%	5,00	0,6%	-
AMX9	BONAR 2019	105,6	0,0%	23,9%	1,50	-1,3%	-4,0%
TS18	BONTE Sep-2018	106,0	0,0%	20,6%	1,04	0,6%	-
AO17	BONAR 2017	103,5	0,0%	24,6%	0,31	0,0%	-3,5%
AM20	BONAR 2020	107,0	0,0%	21,5%	2,01	-3,6%	2,6%
AMX8	BONAR 2018	101,0	0,0%	23,3%	0,66	-4,5%	-
AA22	BONAR 2022	103,5	0,0%	23,9%	0,02	-3,5%	-
<i>En DOLARES</i>							
Cód.	Descripción	Cierre	Paridad	TIR	MD	Var.Precio	
		31-05-17		Anual		30d	YTD
<i>Dólares</i>							
AN18	BONAR 2018	1.758,0	0,0%	2,9%	1,40	-0,1%	12,0%
AY24	BONAR 2024	1.911,8	0,0%	4,3%	3,72	1,0%	22,1%
DICY	Discount USD NY 2005	2.630,0	112,3%	6,8%	7,43	5,3%	18,5%
DICA	Discount USD AR 2005	2.625,0	112,1%	6,8%	7,43	5,0%	18,2%
PARY	Par USD NY 2005	1.101,0	68,0%	7,3%	11,42	7,1%	21,0%
PARA	Par USD AR 2005	1.090,0	67,3%	7,3%	11,38	5,0%	18,0%
PAA0	Par USD AR 2010	1.080,0	66,7%	7,4%	11,35	8,0%	21,3%
PAY0	Par USD NY 2010	1.080,0	66,7%	7,4%	11,35	6,1%	22,0%
DIA0	Discount USD AR 2010	2.595,0	110,8%	7,0%	7,39	7,2%	18,2%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.580,0	110,2%	7,1%	7,37	5,3%	16,7%
AO20	BONAR 2020	1.856,0	0,0%	3,6%	2,94	4,2%	18,2%
AA19	BONAR 2016	1.734,0	0,0%	2,6%	1,77	5,3%	-
AA21	BONAR 2021	1.778,0	0,0%	4,3%	3,40	4,7%	19,9%
AA26	BONAR 2026	1.807,0	0,0%	6,0%	6,53	5,5%	22,1%
AA46	BONAR 2046	1.737,0	0,0%	7,2%	11,99	5,5%	21,0%
A2E2	Rep. Arg. U\$S 5.625%2022	1.725,0	0,0%	4,5%	4,00	5,2%	-
A2E7	Rep. Arg. U\$S 6.875%2027	1.755,0	0,0%	6,1%	6,92	5,2%	-
AA25	BONAR 2025	1.688,0	0,0%	5,1%	5,61	4,5%	-
AA37	BONAR 2037	1.678,0	0,0%	7,5%	9,96	3,8%	-
<i>Dólares Linked</i>							
AM18	BONAD 2018	1.603,0	0,0%	3,9%	0,8	4,2%	22,8%
AJ17	BONAD 2017	1.613,0	0,0%	23,8%	0,0	4,7%	22,1%
AS17	BONAD 2017	1.595,0	0,0%	5,1%	0,3	3,6%	23,2%

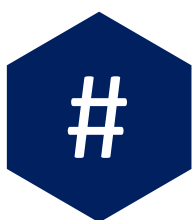
Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

WWW.FIRSTCFA.COM

25 de Mayo 596 - Piso 20 - C1002ABL Ciudad de Buenos Aires - Argentina - (+54 11) 4311 6014 - info@firstcfa.com



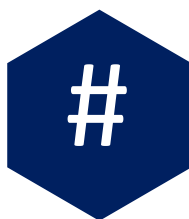
4. OBLIGACIONES NEGOCIABLES



Cantidad de ON

30 Series

+18



Cantidad de compañías

21 Compañías

+ 13



Monto total en pesos

\$ 7.549 millones

+192%



Monto total en dólares

USD 1.157 millones

+ 339%



Margen de corte promedio ¹

3,32%

- 6 bps



Acumulado a Mayo

81 Emisiones

\$ 18.423 millones

USD 3.932 millones



Rendimiento Esperado promedio²

23,84%

- 107 bps



Las variaciones son respecto al mes anterior

¹ Emisiones en Pesos

² Tasa Efectiva Emisiones en Pesos



Obligaciones Negociables

Figura 6 Obligaciones Negociables colocadas en Mayo de 2017

Empresa	Serie/ Clase	Monto (M)	MDA	Plazo en meses	Dur.	Tasa / Margen de Corte		Cupón	Tipo	Calif.	TIR
CREDITO DIRECTO S.A.	Clase IX	98	AR	12	9,12	Margen	5,50%	Bdl + Mg	VCP	A+ / A3	27,68%
MERCEDES-BENZ COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase 30	200	AR	18	14,74	Margen	2,49%	Bdl + Mg	ON	AA	24,10%
BANCO MACRO S.A.	Clase B	300	USD	60	42,42	Fija	17,5% (en \$ ars)	Fija	ON	Baa1	18,27%
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Clase XLIII - U.V.A	1.014	AR	36	35,01	Fija	2,75%	Fija	ON	AA	24,76%
	Clase XLIV	257	AR	18	15,81	Margen	2,75%	Bdl + Mg	ON	AA	24,77%
	Clase XLV	102	AR	36	27,03	Margen	2,98%	Bdl + Mg	ON	AA	25,04%
COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase XIX / Serie I	100	AR	18	15,97	Margen	2,90%	Bdl + Mg	ON	AA-	24,13%
	Clase XIX / Serie II	400	AR	36	27,35	Margen	3,49%	Bdl + Mg	ON	AA-	24,83%
YPF S.A.	Clase LII	500	USD	60	43,18	Fija	16,5% (en \$ ars)	Fija	ON	B/B	17,18%
PSA Finance Argentina Compañía Financiera S.A.	Serie 23	300	AR	24	18,06	Margen	2,84%	Bdl + Mg	ON	Aa2	24,36%
LOS GROBO AGROPECUARIA S.A.	Clase VI	141	AR	24	20,02	Margen	4,00%	Bdl + Mg (Min 24,5% p/ primeros 2 pagos)	ON	BBB+	25,73%
	Clase VII	21	USD	24	22,88	Fija	6,75%	Fija	ON	BBB+	6,92%
GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie XXVII/ Clase A	121	AR	18	16,47	Margen	2,99%	Bdl + Mg	ON	Aa3	24,68%
	Serie XXVII/ Clase B	178	AR	36	28,24	Margen	3,50%	Bdl + Mg	ON	Aa3	25,29%
CORDIAL COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase 14	558	AR	24	19,80	Margen	3,50%	TNA Fija de 24,25% hasta mes 6 inclusive, y en adelante Bdl + Mg	ON	AA-	25,66%
CAPEX S.A.	Clase 2	300	USD	84	68,04	Fija	6,88%	Fija	ON	A / A+	6,99%
ELECTRONIC SYSTEM S.A.	Clase 1	333	AR	36	26,98	Margen	3,75%	Bdl + Mg	ON	A-	25,36%
	Clase 2	22	USD	36	33,28	Fija	6,50%	Fija	ON	A-	6,66%
BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.	Clase IV	2.000	AR	36	27,13	Margen	2,98%	Bdl + Mg	ON	AA	24,60%
INDO S.A.	Serie IX	20	AR	24	14,02	Margen	5,00%	Bdl + Mg	ON PYME	A	27,68%
BANCO COMAFI S.A.	Clase 18	310	AR	36	26,96	Margen	3,50%	Bdl + Mg	ON	A+	25,29%



Obligaciones Negociables

Figura 6 Obligaciones Negociables colocadas en Mayo de 2017 (Continuación)

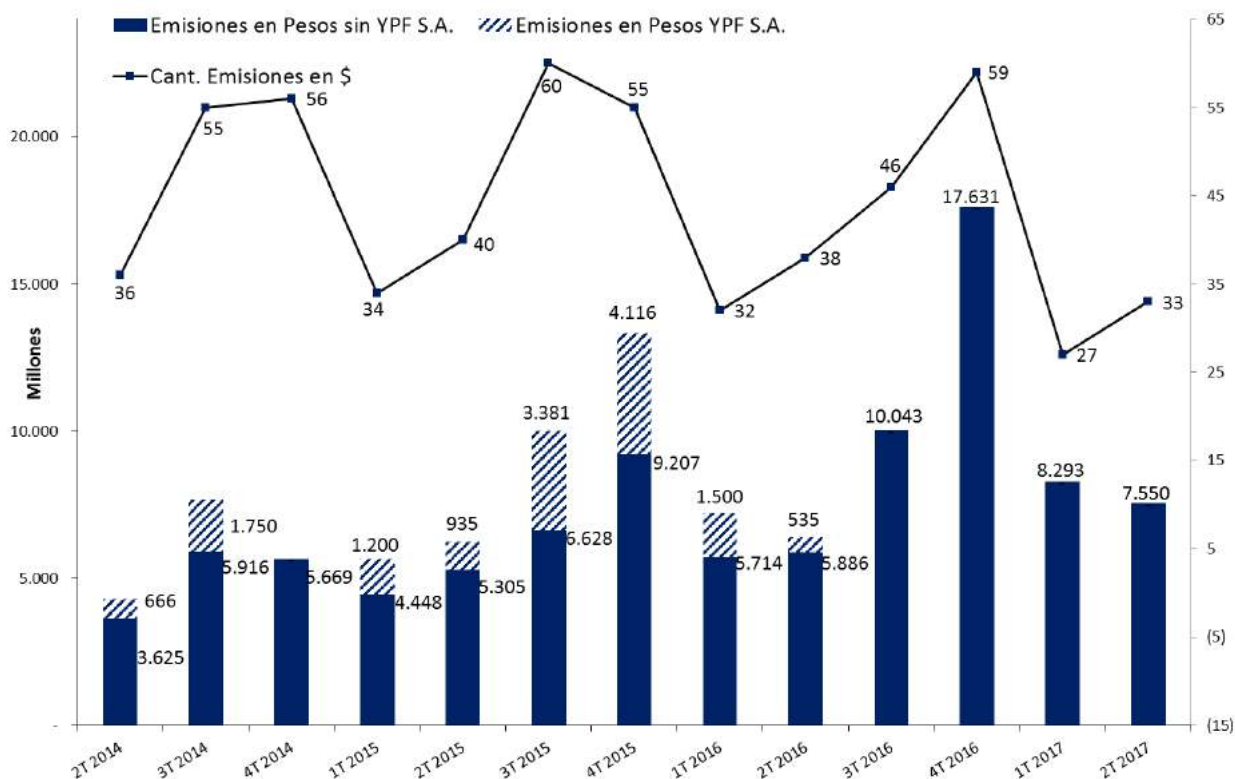
ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie 37	100	AR	18	15,89	Margen	2,90%	Bdl + Mg	ON	Aa2 / AA	24,58%
	Serie 38	400	AR	36	25,55	Margen	3,39%	Bdl + Mg	ON	Aa2 / AA	25,16%
TARJETAS DEL MAR S.A.	Clase II Serie I	138	AR	18	15,90	Margen	3,25%	Bdl + Mg (Min 24% p/ primer devengamieto)	ON	A+	24,48%
	Clase II Serie II	173	AR	36	27,33	Margen	3,48%	Bdl + Mg (Min 23,75% p/ primeros 2 devengamietos)	ON	A+	24,75%
PUENTE HNOS S.A.	Clase 11	159	AR	9	8,61	Margen	4,25%	Bdl + Mg	VCP	A1	26,41%
	Clase 12	Desierta	USD	9	Desierta	Desierta	-	Fija	VCP	A1	-
AGROMETAL SOCIEDAD	Serie I/Clase I	100	AR	18	12,76	Margen	4,00%	Bdl + Mg	ON	BBB+	25,73%
	Serie VIII/Clase I	Desierta	AR	18	16,25	Desierta	-	Bdl + Mg	ON	BBB+	-
LIAG ARGENTINA S.A.	Serie VIII/Clase II	10	USD	30	28,31	Fija	6,20%	Fija	ON	BBB+	6,61%
	Serie VIII/Clase III	5	USD	58	50,95	Fija	7,90%	Fija	ON	BBB+	8,06%
LEDESMA S.A.A.I.	Clase 6	Desierta	AR	18	Desierta	Desierta	-	Bdl + Mg	ON	A	-
	Clase 7	350	AR	36	27,18	Margen	4,09%	Bdl + Mg	ON	A	26,21%
TOTAL		\$ 7.549,25 USD 1157,70									

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.



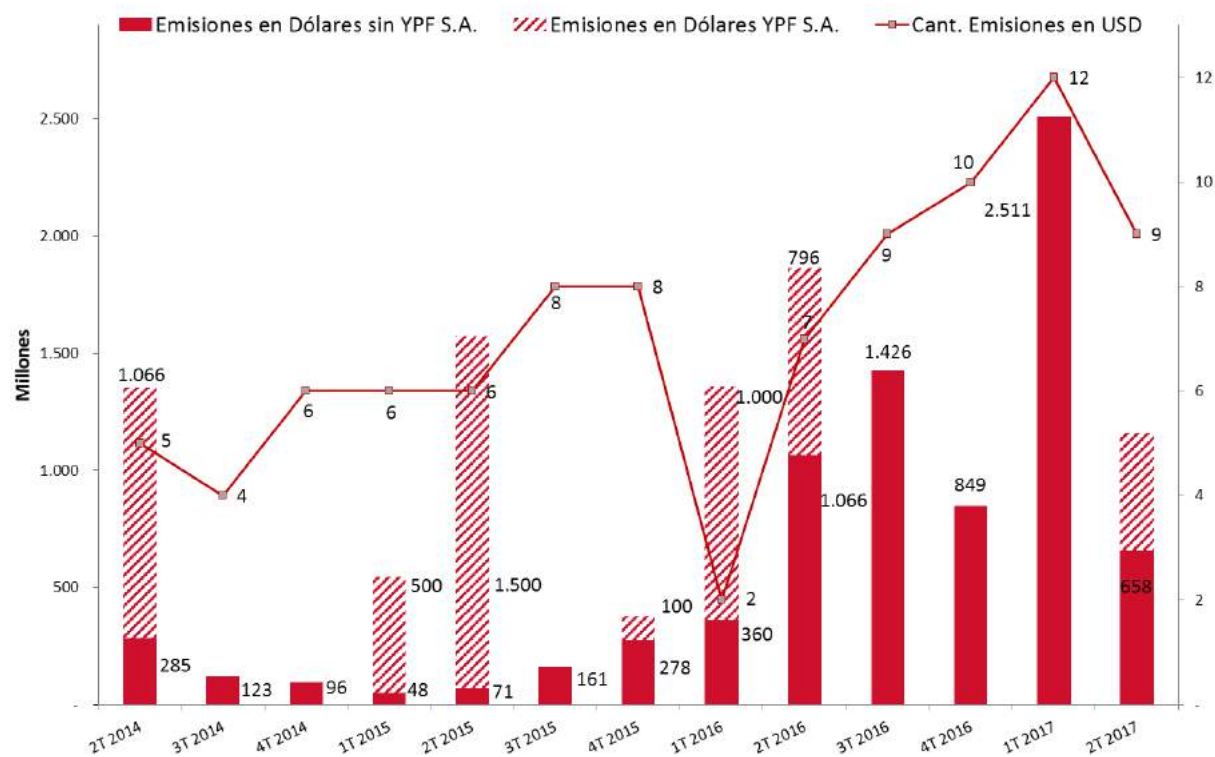
Obligaciones Negociables

Figura 7 Emisiones de Obligaciones Negociables en Pesos



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 8 Emisiones de Obligaciones Negociables en Dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.



5. LEBACS y LETES



Monto total LEBAC

\$ 448.010 M

+ 36 %



Monto total LETES

USD 2.500 millones

- 24 %



Tasa promedio ponderada \$

25,33%

+ 160 bps



Tasa promedio ponderada USD

3,03%

+ 3 bps



Plazo promedio \$

49 días

+ 3 días



Plazo promedio USD

315 días

+ 77 días



Vencimientos del mes

\$ 386.712 M

+ 32 %



Stock de Lebac

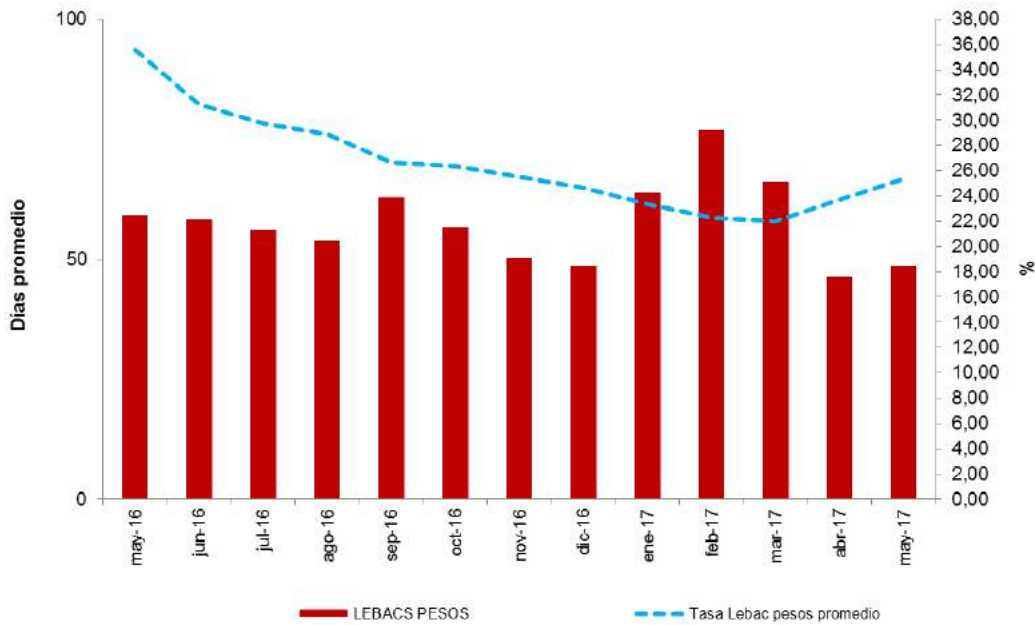
Entre Junio 17' y Febrero 18' alcanza los \$ 736.502 millones

Las variaciones son respecto al mes anterior



Figura 9

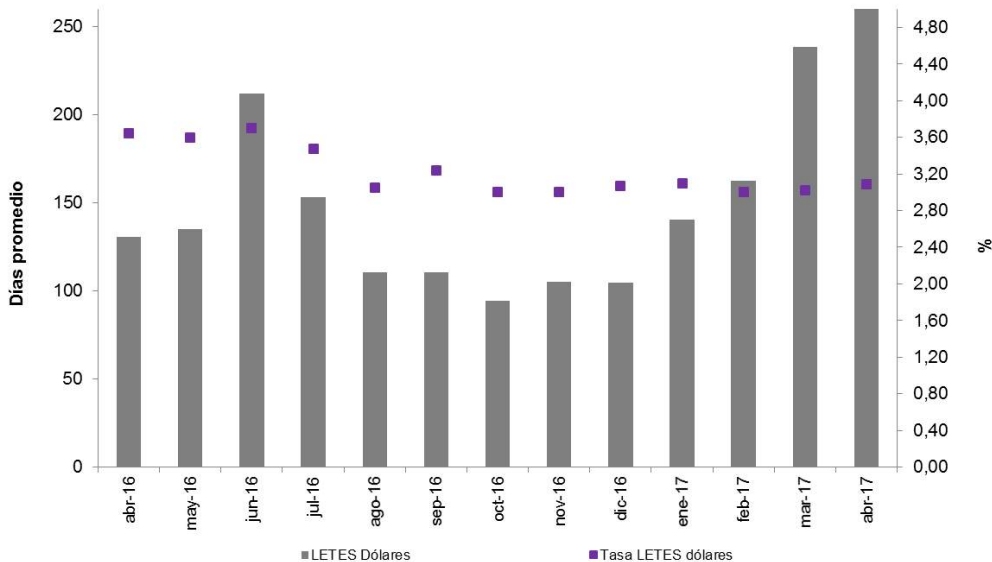
Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en pesos



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA y MAE

Figura 10

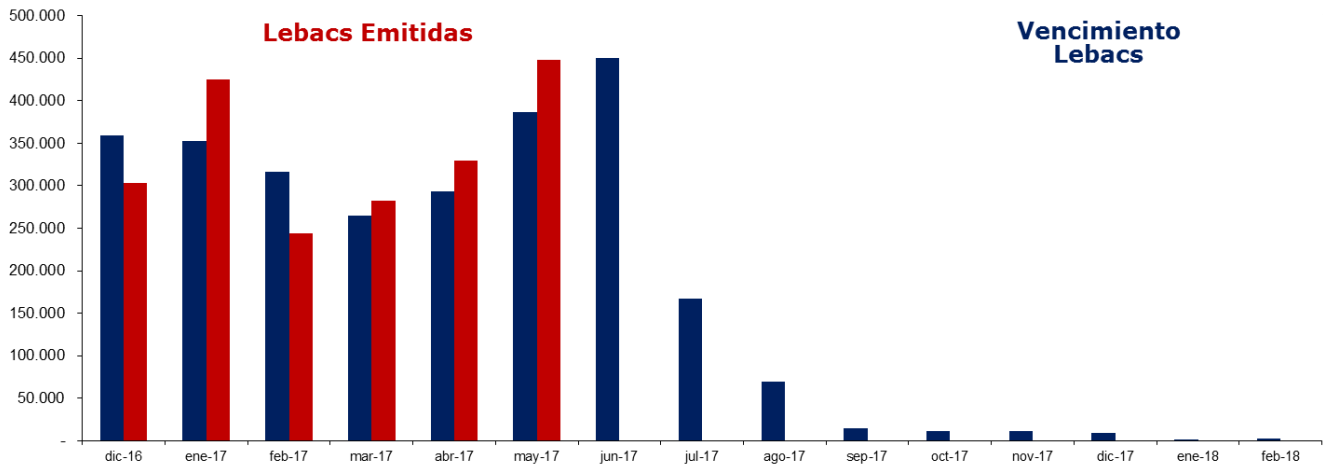
Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA y MAE

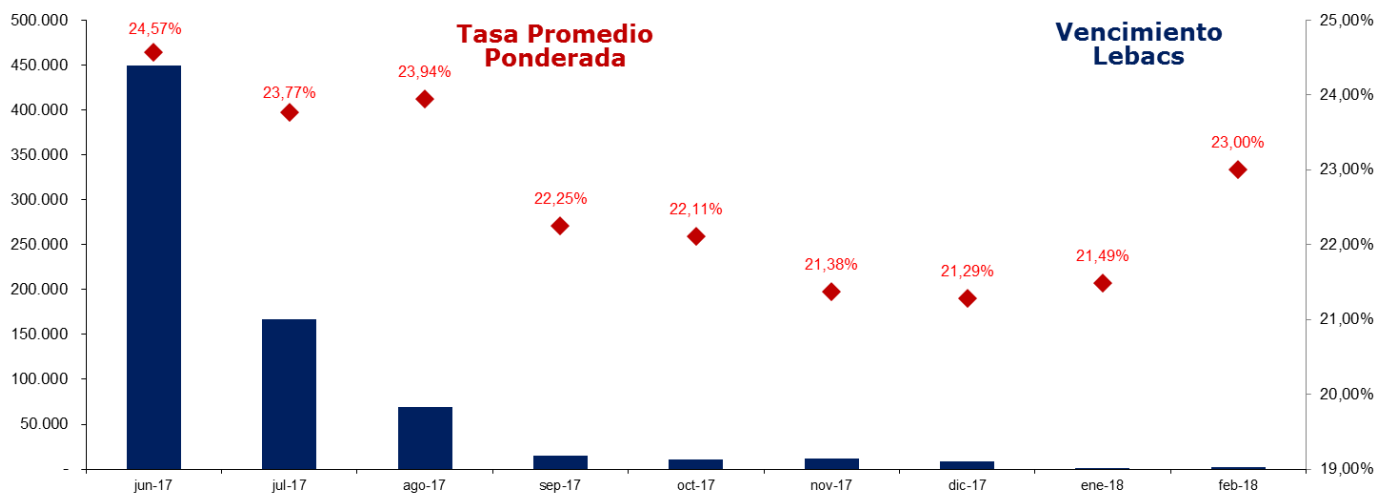


Figura 11 Curva de vencimiento de Lebac en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

Figura 12 Curva de Stock y tasa promedio de Lebac en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA



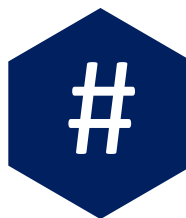
6. CHEQUES DE PAGO DIFERIDO



Monto total negociado

\$ 1.333 M

+ 9,4 %



Unidades negociadas

8.496

+ 8,4 %



Tasa promedio ponderada

23,38 %

+ 51 bps



Participación

97,7 % Avalados¹

2,3 % Patrocinados²



Tasa promedio Avalados

23,27 %

+ 50 bps



Tasa promedio Patrocinados

27,35%

+ 111 bps



1 - 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 participe a una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.) autorizada a cotizar cheques en la BCBA.

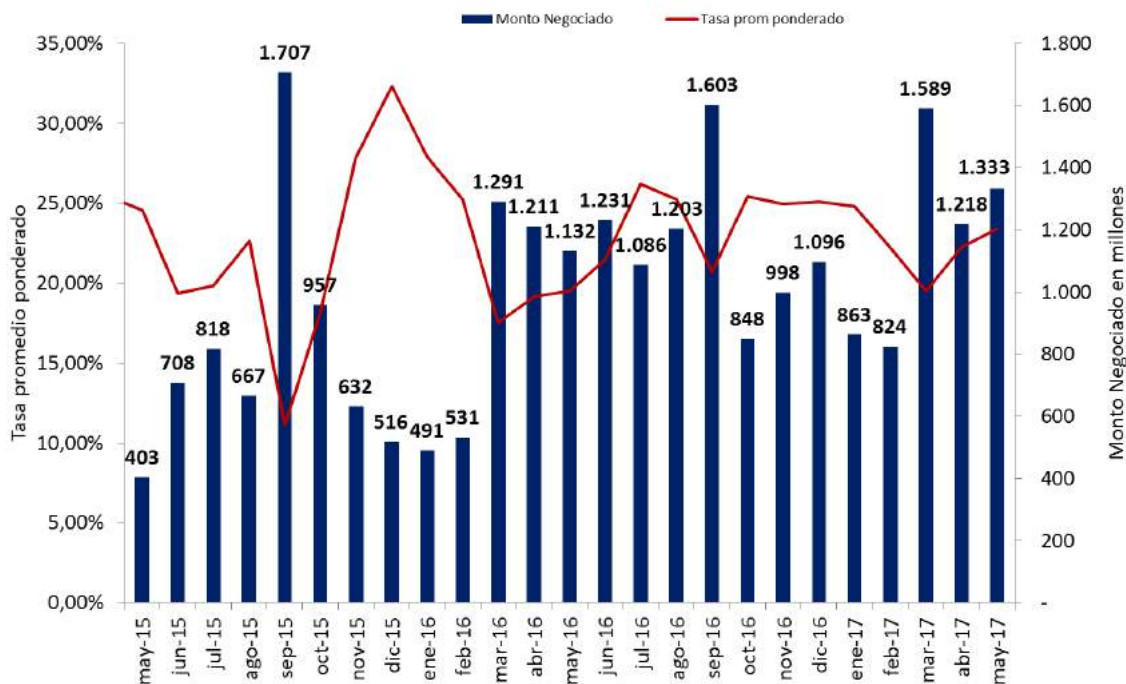
2 - En el sistema patrocinado, una empresa grande o PyME (sólo sociedades comerciales legalmente constituidas, cooperativas, asociaciones civiles, mutuales o fundaciones) es autorizada por la BCBA para emitir cheques de pago diferido para el pago a proveedores, que pueden ser negociados en el mercado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

Las variaciones son respecto al mes anterior



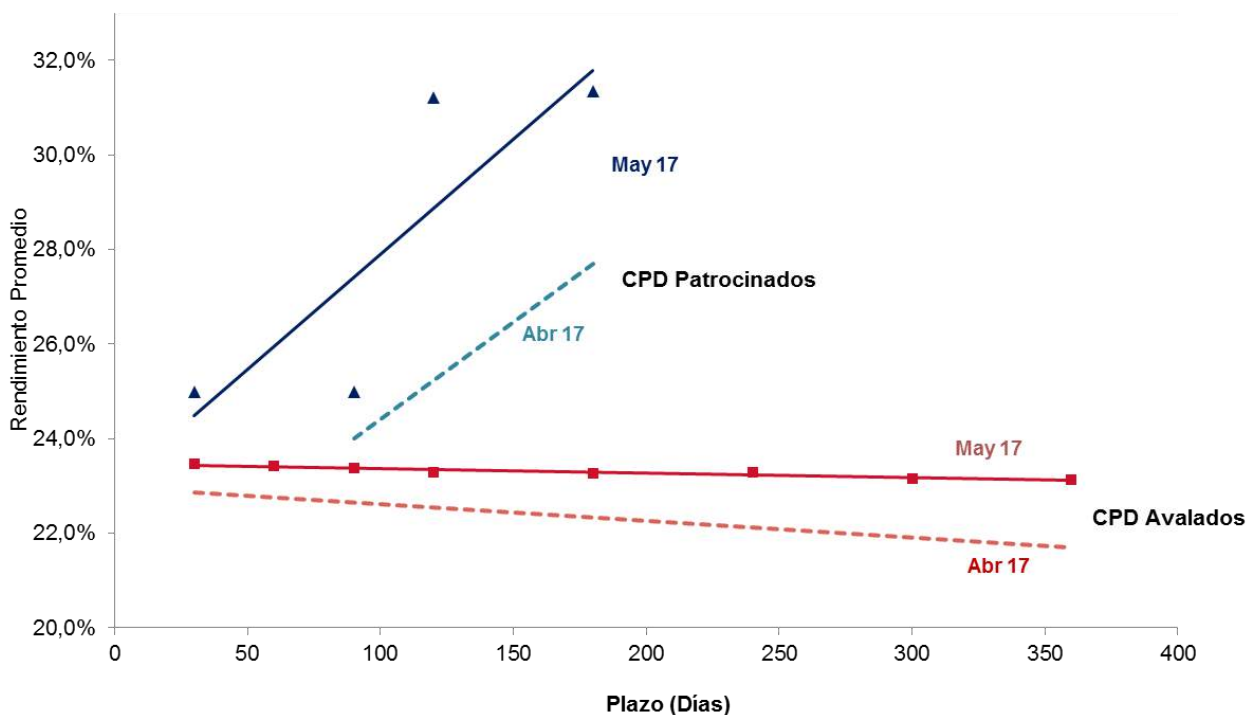
Cheques de pago diferido

Figura 13 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente. Elaboración propia en base a BOLSAR

Figura 14 Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)



Fuente. Elaboración propia en base a BOLSAR



1. Tasa de Interés



BADLAR¹ promedio

del mes

19,63%

+ 39 bps



Encuesta² promedio

del mes

17,15%

+ 24 bps



Tasa pasas Activa

27,0%



Tasa pasas Pasiva

25,5%



Tasa Call

25,43%

+ 159 bps



Las variaciones son respecto al mes anterior

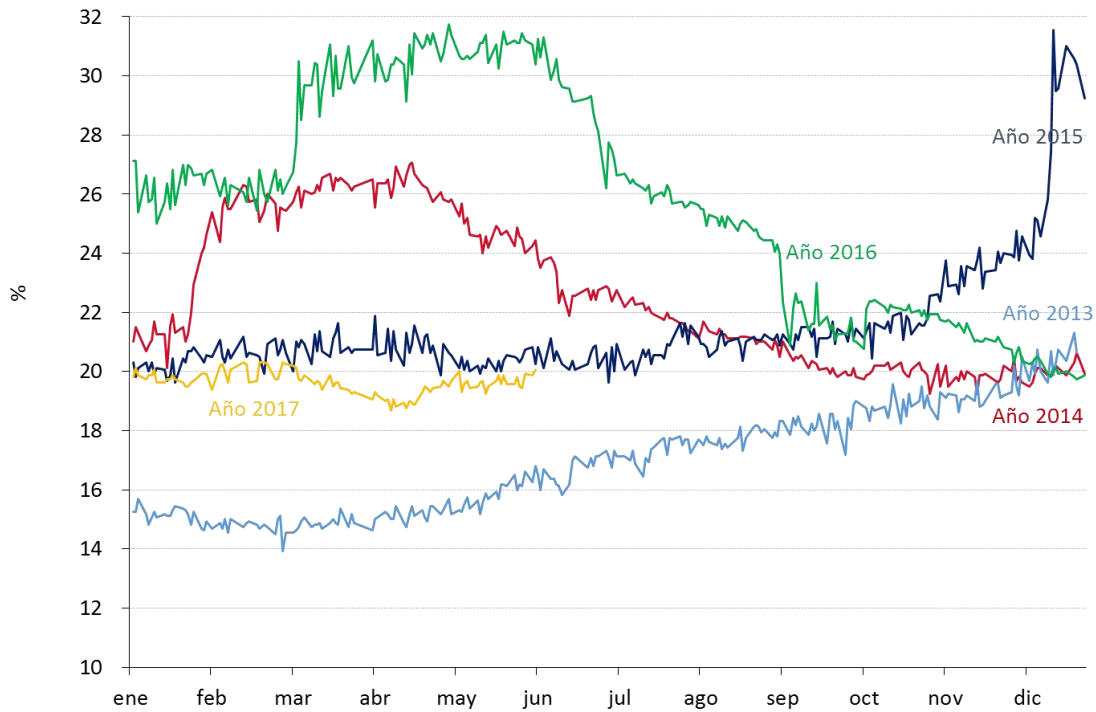
1 Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras.

2 Encuesta de tasas de interés por depósitos a plazo fijo al Total de Bancos en pesos, promedio simple de treinta días de plazo, para préstamos de Depósitos entre \$100.000-499.000 publicada diariamente por el BCRA.



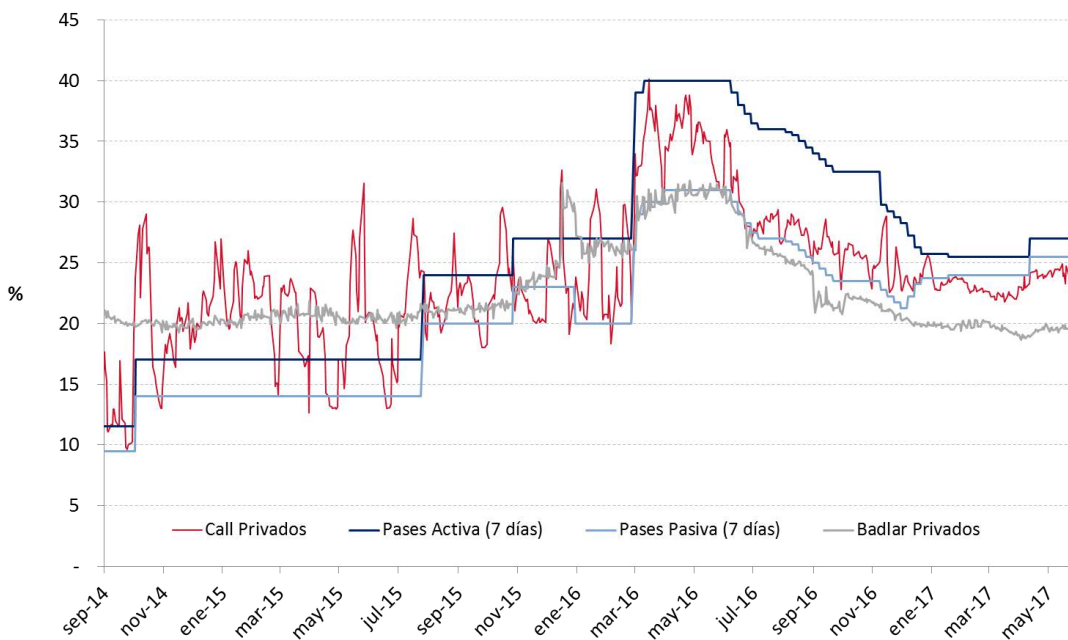
Tasa de Interés

Figura 15 Evolución diaria tasa Badlar 2013-2017



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Figura 16 Tasas de corto plazo



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-17



2. Depósitos



Depósitos en \$

\$ 2.110.091 M

- 1,89%



Depósitos en USD

USD 27.501 M

- 11,9%



Depósitos en \$ Sector Privado

\$ 1.533.332 M

+ 1,1%



Depósitos en \$ Sector Público

\$ 631.424 M

- 1,1%



Plazos Fijos en \$ Sector Privado

\$ 548.996 M

+ 1,0%



Plazos Fijos en \$ Sector Público

\$ 141.775 M

- 0,7%





Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (Jul-12 a May-17)

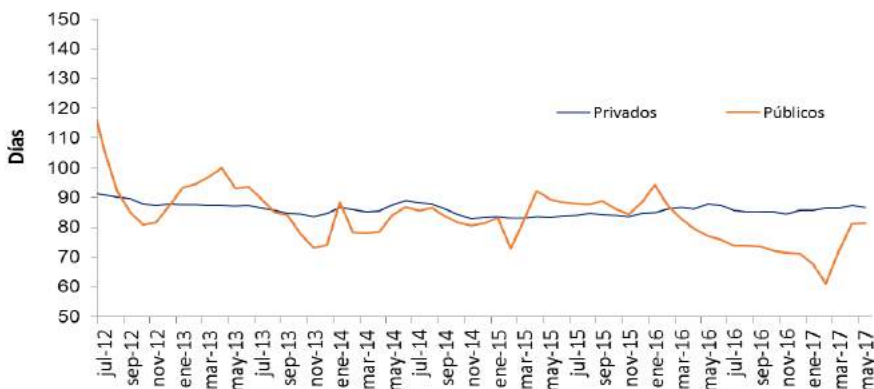


Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privado

	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.
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	1.352.969	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%
2017											
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%
Abr	1.519.295	70,6%	1,6%	-0,5%	0,9%	68,9%	14,3%	40,3%	24.215	3,4%	24,6%
May	1.533.332	72,7%	0,5%	1,6%	0,9%	67,7%	17,2%	41,5%	23.785	-1,8%	24,4%

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Público

	Sector Público										
	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.
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	520.742	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%
2017											
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%
Abr	631.424	29,4%	-13,5%	-2,0%	-9,3%	62,8%	51,3%	71,4%	7.013	-36,0%	25,3%
May	576.729	27,3%	-13,9%	-0,4%	-8,7%	28,3%	47,2%	46,3%	3.716	-47,0%	19,2%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-17



3. Préstamos



Préstamos Privados

en \$

\$ 993.393 M

+ 2,1%



Préstamos Privados

en USD

USD 11.368 M

+7,2%



Préstamos Públicos

en \$

\$ 34.041 M

- 3,2%



Préstamos Públicos

en USD

USD 48 M

- 9,6%



Mayor aumento

Sector Privado

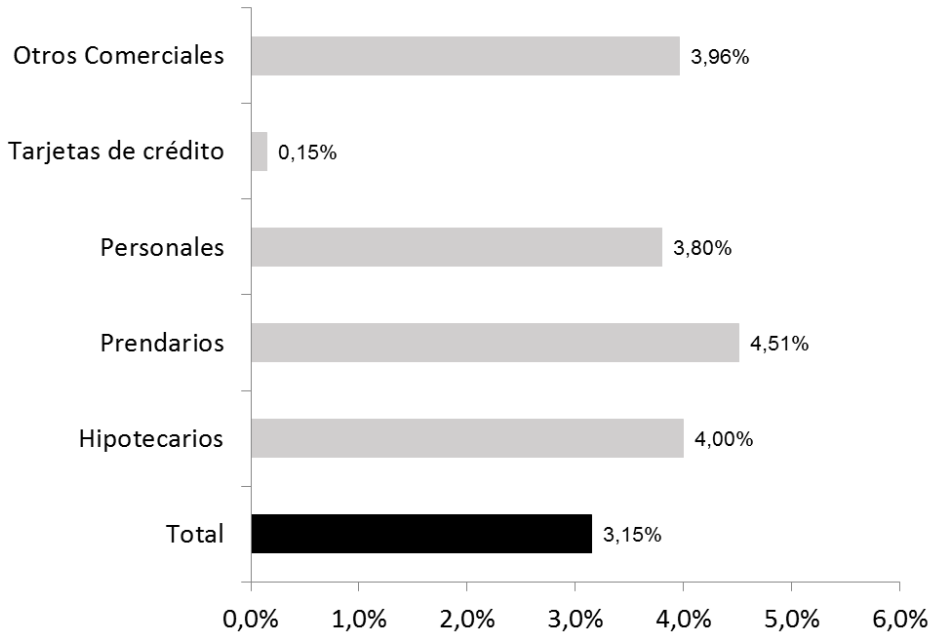
Prendarios

+ 4,51%



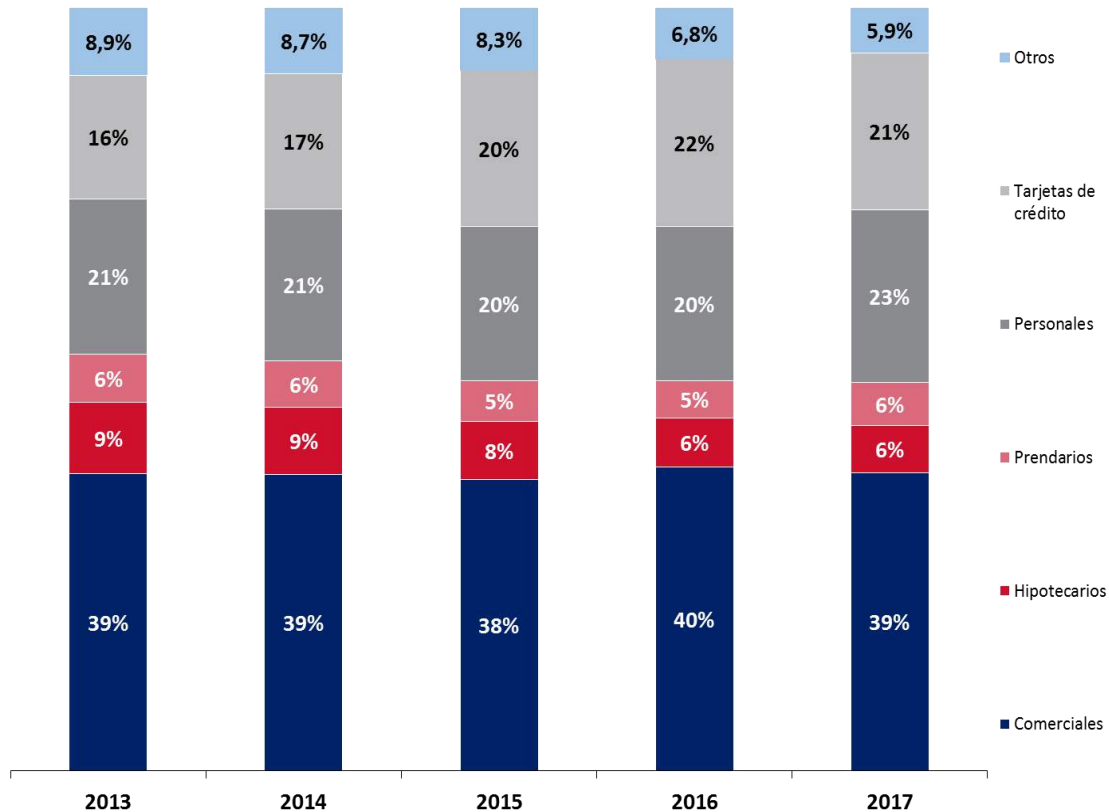


Figura 20 Variación mensual de préstamos al sector privado – Mayo 2017



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-05-17

Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (Ene 2013 – May 2017)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-17



4. Unidades de Indexación



**Unidad de Valor
Adquisitivo⁽¹⁾**

\$ 18,96

+ 2,5%



**Unidad de
Vivienda⁽²⁾**

\$ 19,58

+ 1,3%



CER⁽³⁾

7,5134

+ 2,5%



(1) Base 31.3.2016=14.05

(2) Base 31.3.2016=14.05

(3) Base 2.2.2002=1

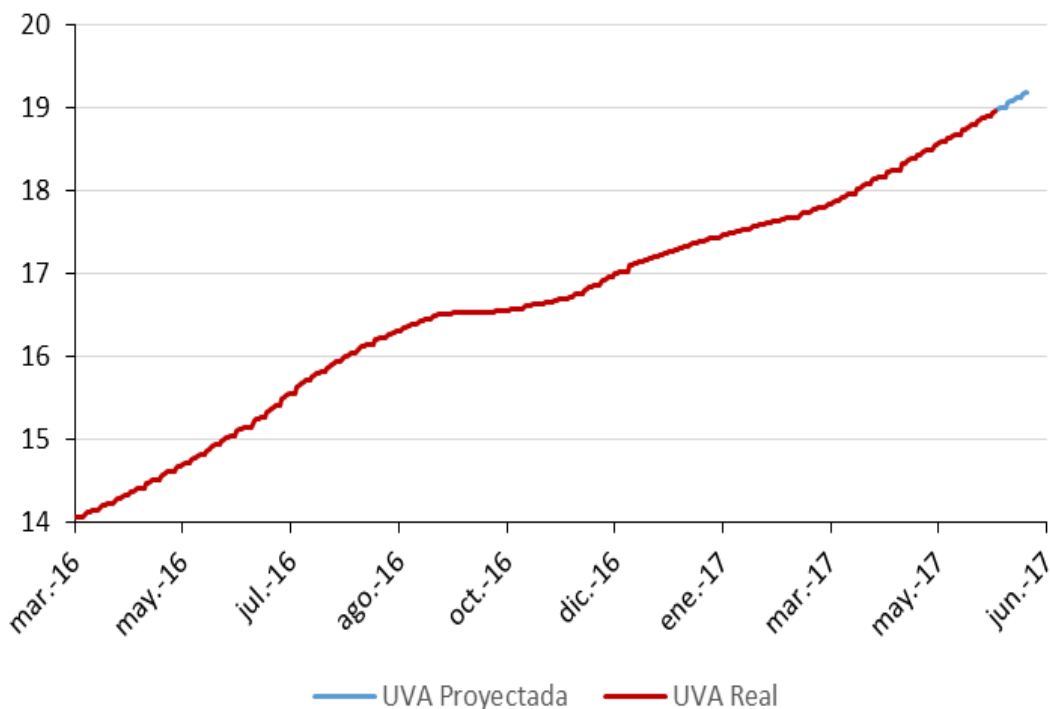
Los valores corresponden al último día hábil del mes

Las variaciones son respecto al mes anterior en promedio



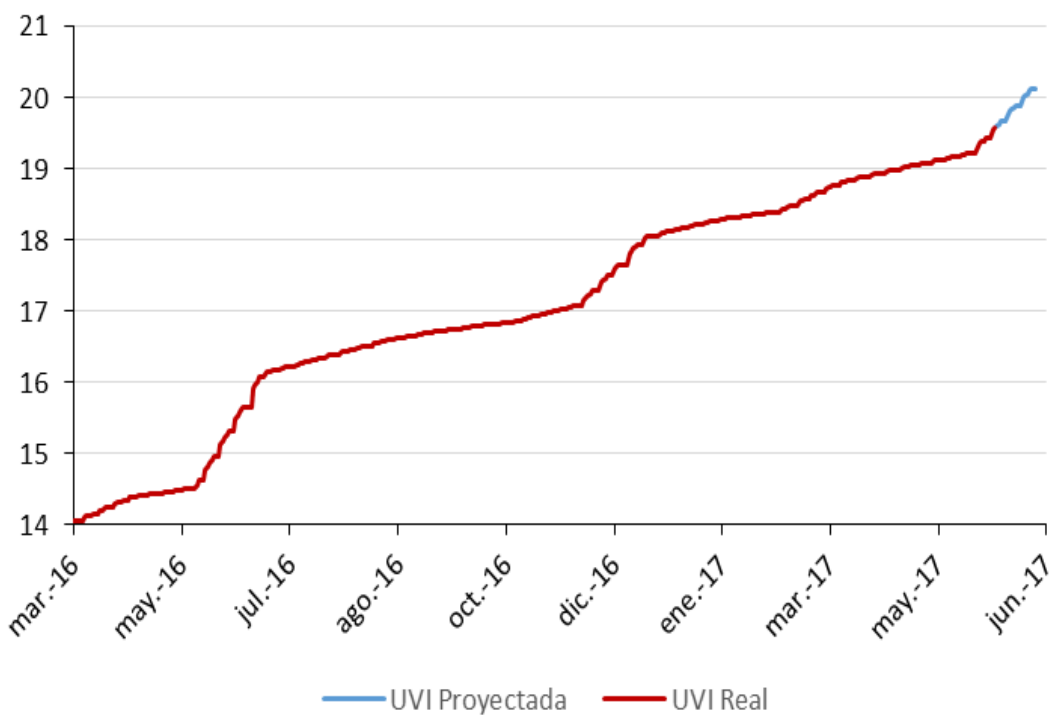
Unidades de Indexación

Figura 22 Evolución diaria de UVA



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

Figura 23 Evolución diaria de UVI



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA



Evolución de valor de las principales Compañías Argentinas [IV Trim. 2015 – II Trim. 2017]

Desde el inicio de la gestión del presidente Mauricio Macri (i.e., 10 de Diciembre de 2015) el mercado local ha ido reflejando los vaivenes de la economía local e internacional en la evolución de los principales indicadores y múltiplos de valor de las empresas que componen hoy el Merval 25¹.

A lo largo de todo el período analizado [IV Trim. 2015 – II Trim. 2017] se desarrollaron importantes eventos que marcaron la evolución de los principales indicadores de valor tanto en el plano internacional como local:

- En el plano internacional, Brasil enfrentó una gran crisis económica (PBI cayendo dos años seguidos el 3,8% y 3,6% anual) y política (escándalos de corrupción que terminarían en la destitución de la presidente Rousseff a mediados de 2016); el petróleo cayó por debajo de los US\$ 30/bbl y Donald Trump fue electo presidente en Estados Unidos.
- En el plano local, al comienzo de la nueva administración, la economía se enfrentaba a varias disyuntivas como ser el cepo cambiario, los reclamos de los holdouts, el atraso cambiario, estancamiento de la economía y alta inflación.

En los primeros cien días de la nueva administración se tomaron diversas medidas (e.g., salida del cepo, acuerdo con los holdouts, quita/reducción de retenciones a la exportación sobre productos agrícolas y minerales, etc.) dando indicios de una economía más orientada a los mercados internacionales, generando un cambio en las expectativas de evolución de la economía local y en las perspectivas de riesgo. Esto se evidenció en la caída del riesgo país de 679 puntos básicos promedio de los 6 trimestres anteriores al IV Trim 2015 a un promedio de 479 puntos básicos en el período analizado, alcanzando los 403 puntos básicos a Mayo 2017.

1 El Merval 25, es un índice con un número fijo de especies, que busca reflejar el comportamiento de las 25 acciones más operadas. Para el análisis se consideró la evolución de las compañías que componen el Merval 25 a la fecha de elaboración del presente informe.



Figura 24 Riesgo País - EMBI+ Argentina



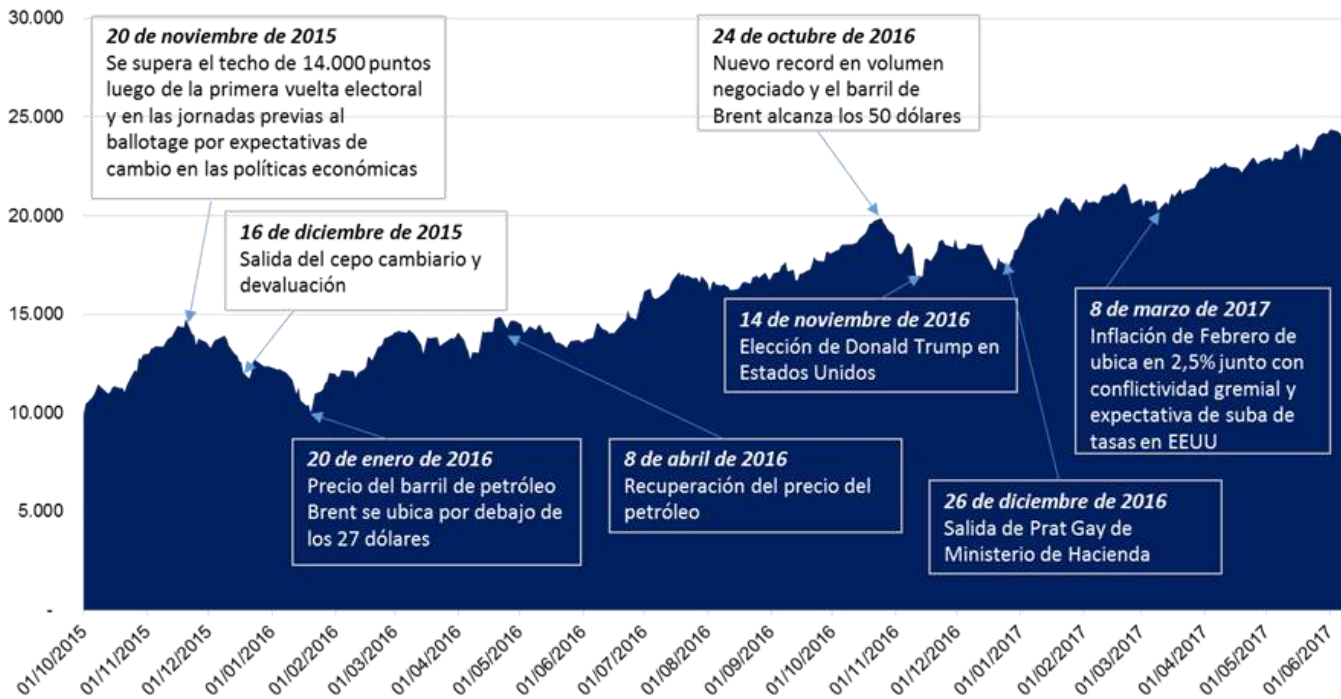
Fuente Elaboración propia en base a Reuters

En este contexto de expectativas favorables en el plano local y de disminución de las perspectivas de riesgo, el principal índice de precios de las compañías del Merval 25 (Índice Merval 25) ha mostrado una tendencia alcista, creciendo desde los 13.408 puntos el 11 de diciembre de 2015 hasta por encima de los 24.000 puntos al 26 de mayo de 2017, a pesar de la contracción de la actividad económica experimentada (aproximadamente 3,15%, desde Octubre de 2015 hasta Diciembre de 2016) y que los márgenes de rentabilidad, medidos a través del EBITDA no han mostrado todavía una mejoría².

² EBITDA es el un indicador financiero que arroja el resultado operativo de una compañía antes de depreciaciones, amortizaciones, intereses e impuestos. El margen EBITDA (como porcentaje de los Ingresos o Ventas) promedio de las compañías que componen el Merval 25 alcanza un 22,3% en los seis trimestres analizados, y en los seis trimestres anteriores dicho promedio alcanzó un 23,0%.



Figura 25 Evolución del Índice Merval 25



Fuente Elaboración propia en base a Reuters

Capitalización Bursátil

Un indicador rápido para ver la evolución de valor asignado por los inversores a las compañías públicas es la capitalización bursátil o market cap. El market cap mide el precio de las acciones de una compañía en el mercado por el número de acciones que la compañía posee.

Market Cap es una simple medida métrica basada en el precio de una acción y es utilizado en el ámbito inversor como un indicador relativo de tamaño. La evolución del market cap nos sirve como un indicador de la evolución de la percepción de valor de una o un conjunto de compañías para los inversores.

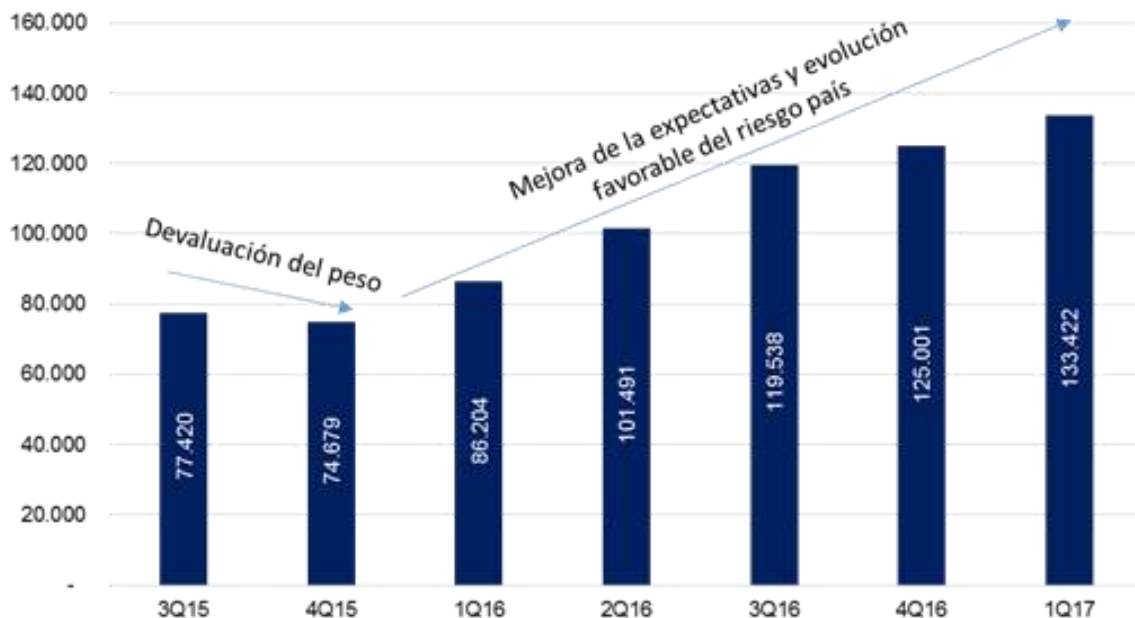
Si miramos la evolución del market cap de las compañías que cotizan hoy en el Merval 25, vemos que a fines de 2016, las empresas que componen el mismo valían en US\$ un 79% más que a fin de 2015.

2 EBITDA es el un indicador financiero que arroja el resultado operativo de una compañía antes de depreciaciones, amortizaciones, intereses e impuestos. El margen EBITDA (como porcentaje de los Ingresos o Ventas) promedio de las compañías que componen el Merval 25 alcanza un 22,3% en los seis trimestres analizados, y en los seis trimestres anteriores dicho promedio alcanzó un 23,0%.



Figura 26

Evolución de la capitalización bursátil de las compañías constituyentes del Merval 25 (en millones de US\$ - Tipo de cambio del BCRA)



Fuente Elaboración propia en base a Reuters y BCRA

Si bien el market cap sufrió el impacto de la devaluación del peso en diciembre de 2015, la caída del riesgo país, y en consecuencia la reducción de la tasa de descuento exigida por los inversores, junto a mejores expectativas en la generación de flujos de fondos en el mediano y largo plazo por parte de los inversores impulsó favorablemente el valor de las compañías.

Algunos múltiplos de valor

Una de las metodologías existentes para determinar el valor de mercado de una compañía es el método del mercado o market approach. El mismo consiste en utilizar indicadores de las compañías (e.g., EBITDA, Ventas o Resultado) y se los compara contra su valor de mercado para obtener un múltiplo de referencia de valor.

Si bien uno podría pensar que este método no contempla una variedad de elementos que deberían considerarse en un análisis detallado de valor como se haría en un flujo de fondos descontado, los múltiplos nos dan una medida cercana de referencia de valor.

PER [Price-earnings ratio]

Uno de los múltiplos más frecuentemente consultados por los analistas de inversión como una medida rápida de valor es el ratio Price Earnings (o PER). El PER indica cuántas veces el resultado contable anual vale una compañía, o de otra manera, es la relación existente entre el valor de mercado de una acción y el resultado contable por acción.



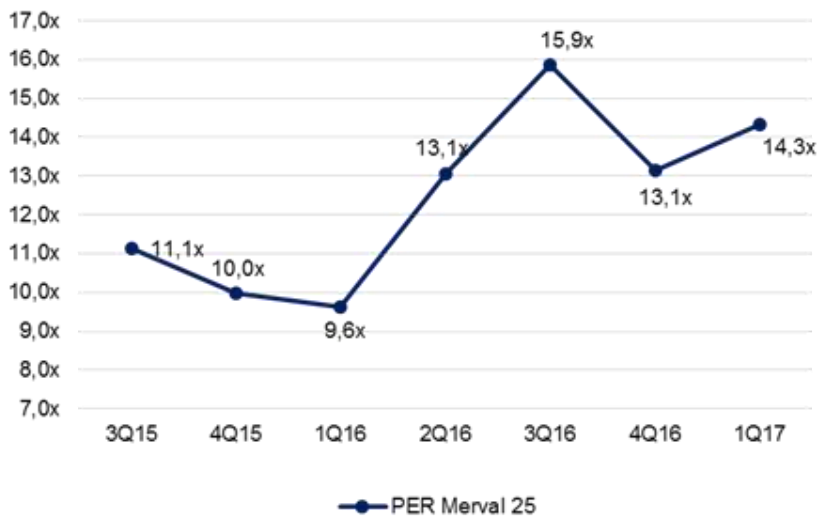
En términos técnicos, el PER relaciona el precio que se paga por los beneficios actuales obtenidos por la compañía. Es decir, que si los precios de las acciones reflejan mayormente expectativas favorables sobre el futuro y éstas todavía no se han materializado en los resultados o una reducción en los retornos exigidos por los inversores, esto se reflejaría en PER más altos.

Si vemos la evolución del PER de las compañías que hoy componen el Merval 25, vemos que al finalizar el tercer trimestre de 2016, el múltiplo alcanzó su máximo (15.9x) desde septiembre de 2015 (11.1x)³.

A partir del primer trimestre de 2016, se evidencia que el múltiplo comienza a crecer principalmente por un aumento de precios a la vez que el resultado contable acumulado de las compañías continuaba deteriorándose como consecuencia de la desaceleración de la economía local que comenzó en el segundo semestre de 2015 y continuó hasta Junio 2016 (3,55%)⁴.

Figura 27

Evolución de la mediana del PER de las constituyentes del Merval 25 desde Septiembre de 2015



Fuente Elaboración propia en base a Reuters y BCRA

Hacia diciembre de 2016, el múltiplo PER se corrigió hacia la baja (13.1x) a pesar de que el valor de las compañías continuó creciendo. Esto se debió principalmente a la mejora en los resultados de las compañías a partir de que la economía comenzó a recuperarse levemente hacia el último trimestre de 2016.

Finalmente, en el primer trimestre de 2017 el PER volvió a presentar un alza, influenciado por la profundización de la tendencia positiva del mercado a la vez que más compañías comienzan a mejorar sus resultados netos.

En términos comparativos con la región y el mundo, el PER observado en el primer trimestre de 2017 (14.3x) se encuentra levemente por debajo del nivel observado en Brasil (BOVESPA) y aún por debajo de otros múltiplos de Latinoamérica (Colombia, Chile o México), como así también de otros países como Alemania (DAX), Estados Unidos (Dow Jones) o España (Ibex 35).

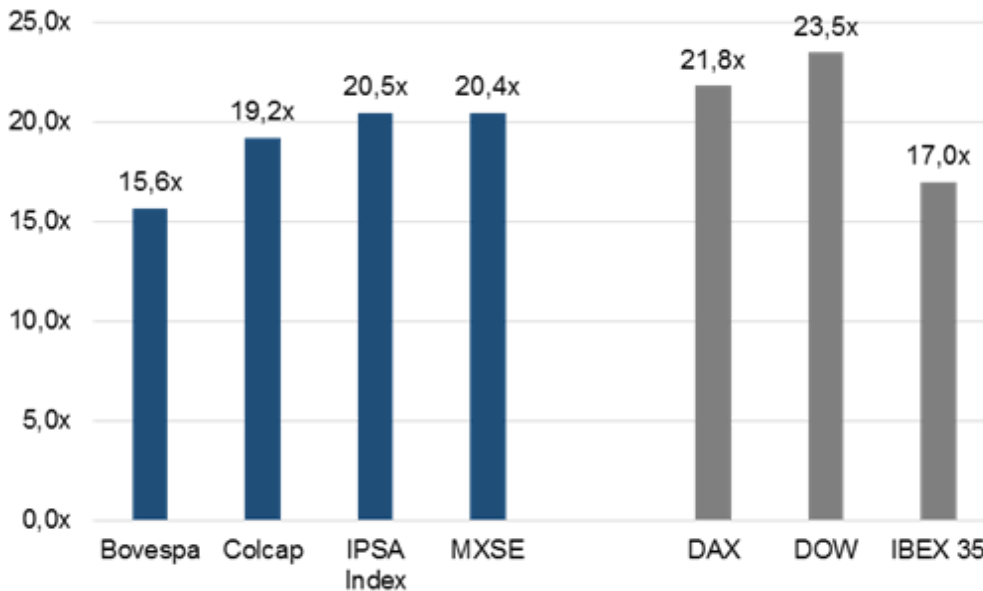
³ Múltiplo PER de las compañías que componen a Junio el Merval 25. La mediana considerada para cada trimestre es el correspondiente a un promedio móvil de los últimos 12 meses. El mismo considera solo las observaciones donde el resultado de las compañías de la muestra son positivos.

⁴ Fuente: Reuters Economic Indicators.



Figura 28

Mediana del PER de las constituyentes de los índices de otros países de la región y del mundo.



Fuente: elaboración propia en base a información de Reuters al primer trimestre de 2017.

Si bien existen algunas limitaciones en la utilización del PER, como por ejemplo que el múltiplo pierde significado cuando los resultados son negativos, es uno de los indicadores más monitoreados por los analistas de inversión.

EV/EBITDA [Enterprise Value/EBITDA]

Otro múltiplo frecuentemente seguido por analistas es el múltiplo Enterprise Value/EBITDA. Este múltiplo es también muy utilizado en procesos de fusiones y adquisiciones (M&A) de compañías.

Este múltiplo cual indica la relación entre el Valor de las Operaciones (o Enterprise Value)⁵ de la compañía bajo análisis y su margen EBITDA.

De la misma manera que el PER, la evolución de la mediana del múltiplo EV/EBITDA de las compañías que hoy componen el Merval 25 en el período analizado mostró una evolución similar.

A pesar de que el EBITDA de las compañías que hoy componen el Merval 25 en términos de dólares o margen no han experimentado una mejora considerable respecto de los valores nominales alcanzados en la gestión anterior, el cambio en las expectativas, como así también la disminución de la percepción de riesgo ha hecho que los inversores le asignen un valor cada vez mayor a cada dólar de EBITDA que generan los activos locales.

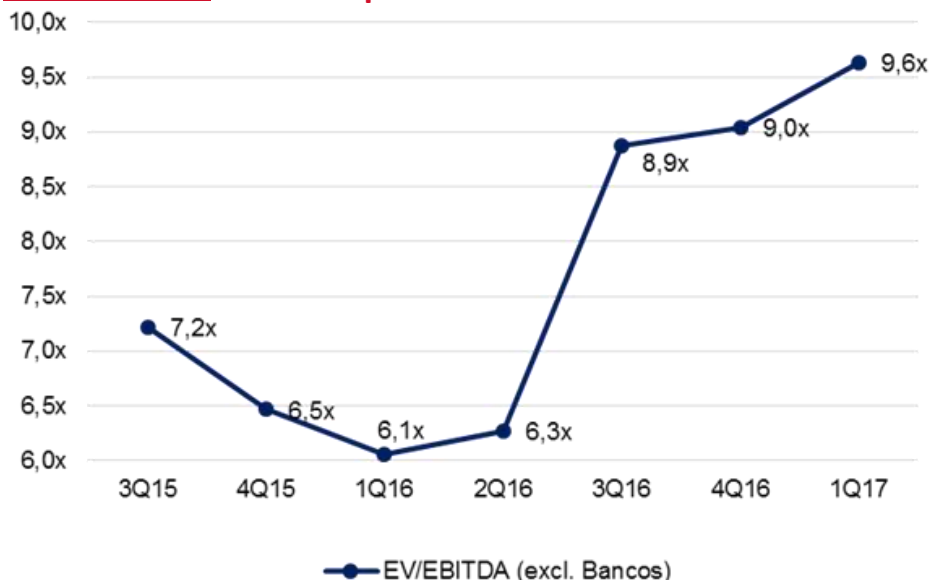
Como se observa en el gráfico a continuación, el múltiplo EV/EBITDA se ha incrementado desde 6.1x hacia el primer trimestre de 2016 hasta 9.6x EBITDA en el primer trimestre de 2017.

⁵ Valor de mercado de los activos totales de la compañía.



Figura 29

Evolución de la mediana del EV/EBITDA de las constituyentes del Merval 25 desde septiembre de 2015.

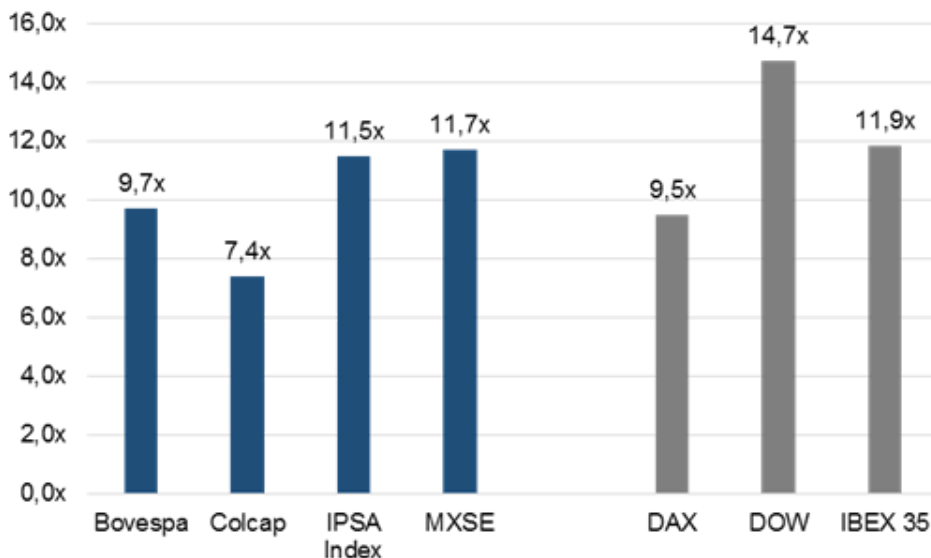


Fuente: elaboración propia en base a información de Reuters

Los niveles de EV/EBITDA observados actualmente se encuentran en línea con los niveles observados en otros países de la región.

Figura 30

Mediana del EV/EBITDA de las constituyentes de los índices de otros países de la región y del mundo.



Fuente: elaboración propia en base a información de Reuters al primer trimestre de 2017.

En conclusión, las medidas introducidas por la nueva administración han renovado las expectativas del mercado inversor en el mediano y largo plazo y disminuido la percepción de riesgo del país y así lo reflejan los principales múltiplos e indicadores de valor. Si bien hasta el momento dichas expectativas no se han materializado significativamente en los resultados o márgenes de las compañías, la mejora observada en los múltiplos de valor analizados (PER y EV/EBITDA) se han ajustado alcanzando niveles similares a los observados en países de la región.



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