



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 137, Diciembre 2015

> Banking

Newsletter de novedades
financieras



Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos un análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de Diciembre de 2015.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un resumen de las emisiones de Fideicomisos Financieros con Oferta Pública emitidos a lo largo del año 2015 en el mercado local.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En diciembre se colocaron **20 series de fideicomisos financieros**, una serie menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.462 M¹** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 5 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **15 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 4.554 M** y las dollar-linked **USD 107 M** durante el mes de diciembre.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 97.630 M** y Letras en dólares por **USD 1.748 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 516 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **32,29%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **27,34%**.
- ✓ Al 31 de diciembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.359.288 M**, lo que representa un incremento intermensual del **5,6%**.
- ✓ Al 31 de diciembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **4,9%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 804.136 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	7
4. Obligaciones Negociables	10
5. Lebac y Nobacs	13
6. Cheques De Pago Diferido.....	14
Sistema Bancario	16
1. Tasas De Interés	16
2. Depósitos.....	17
3. Préstamos	20
Especial del Mes.....	21
Fideicomisos Financieros – Balance 2015.....	21
Contactos	28



Mercado de Capitales

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 diciembre se registraron 20 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.513 M². Dicho volumen representa una disminución del 9,01% en comparación con el mes anterior y un aumento del 5,81% respecto a diciembre de 2014.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Diciembre de 2015.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Titulo Senior					Inc. K - PyME
					Cupón	Tasa (*) / Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Centrocard XVI		Centro Card S.A.	82,67	B+4%(26%-31%)	30,28%	32,61%	AA	6,60	-
2	ICBC Prendarios II		ICBC S.A.	290,33	B+Mg(23%-28%)	1,00%	27,89%	Aaa	2,20	-
3	AGL VIII		AGL Capital S.A.	44,54	B+3,5%(24%-32%)	26,00%	31,58%	AAA	3,20	-
4	Secubono 129		Carsa S.A.	149,40	B+4%(24%-34%)	31,18%	36,87%	AAA	5,30	-
5	Comafi Leasing Pymes VIII		Banco Comafi S.A.	165,91	B+3%(20%-31%)	35,64%	35,61%	AAA	9,90	PyMe
6	AMFAyS XXI		AMFAyS	51,78	B+3%(24%-30%)	31,54%	35,17%	AAA/A AA	7,40	-
7	Australtex II		Australtex S.A.	80,04	B+3%(24%-35%)	29,33%	32,83%	AAA	5,70	PyMe
8	Ribeiro LXXXII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	114,07	B+2,5%(24%-31%)	31,00%	33,90%	AAA	4,30	-
9	Ames VI		Asociación Mutual de la Economía Solidaria	34,40	B+3%(24%-31%)	39,84%	44,35%	Aaa	9,10	-
10	Consubond 118		Frávega S.A.C.I. e I.	200,92	B+2%(24,5%-32%)	35,41%	37,02%	AAA	3,50	-
11	Megabono Crédito 140		CFN S.A.	203,00	B+4%(24%-34%)	33,50%	37,66%	AAA	5,50	-
12	Sicom Créditos VIII		Sicom S.A.	13,33	B+3%(25%-33%)	25,00%	38,64%	A	0,50	-
13	RG Albanesi II		Rafael G. Albanesi S.A.	130,00	B+Mg(23%-35%)	6,98%	35,44%	A1+	6,40	-
14	Fidebica XXXVIII		Banco Bica S.A. - Asociación Mutual Centro Litoral	77,18	B+3%(23,5%-30,5%)	37,95%	44,54%	AAA	5,50	-
15	Tarjeta Elebar XVII		Santa Mónica S.A.	40,67	B+3%(24%-32%)	36,00%	43,88%	AA+	4,70	-
16	Ribeiro LXXXIII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	94,42	B+2,5%(25%-33%)	34,00%	42,73%	AAA	4,00	-
17	Red Mutual XLI		Asociación Mutual Unión Solidaria	113,47	B+4,5(22%-33%)	33,15%	46,56%	AAA	9,50	-
18	Supervielle Créditos 92		Banco Supervielle S.A.	300,00	B+Mg(20%-40%)	5,48%	43,14%	AAA	7,90	-
19	Megabono 145		Electrónica Megatone S.A.	275,87	B+1%(27%-37%)	34,50%	39,56%	AAA	4,30	-
TOTAL				2.462,0						

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.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				Inc. K - PyME
					Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur	
20	Galileo Rental Oil & Gas VI		Galileo Rental S.A.	5,20	4,00%	5,75%	AA-	19,1	-
TOTAL				5,2					

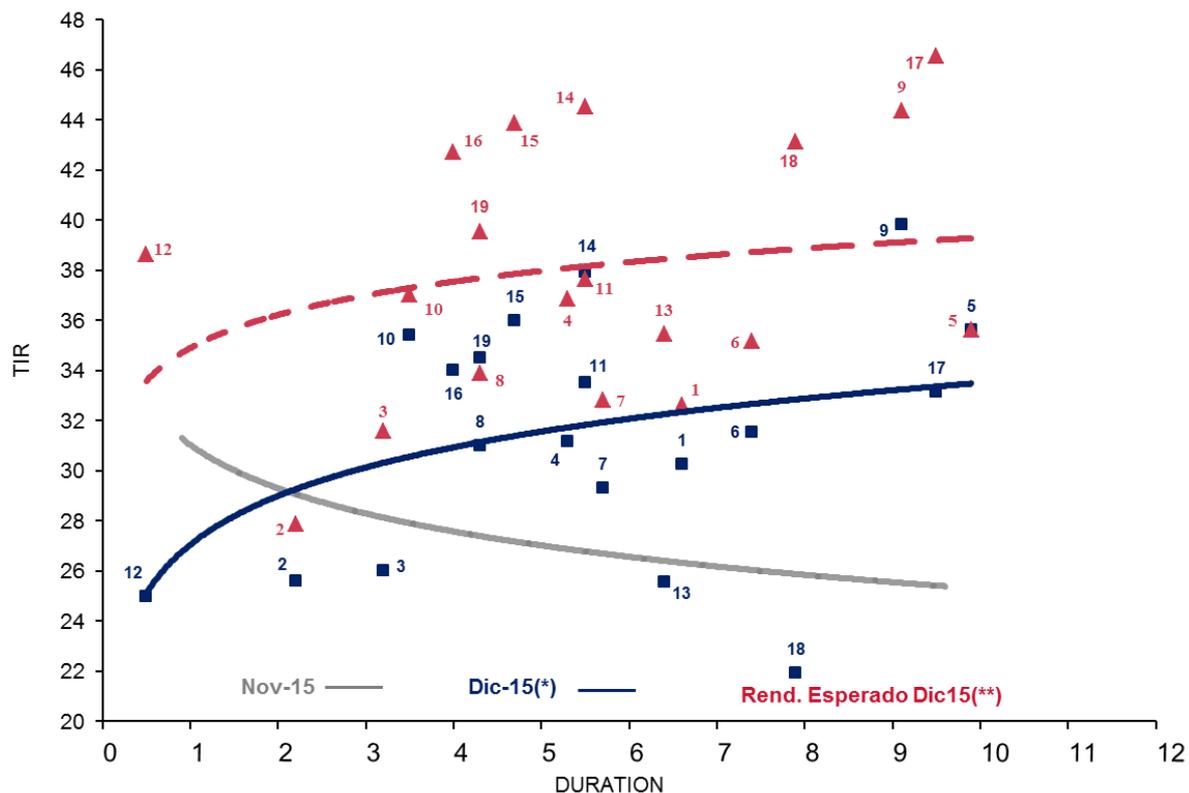
 Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
 (*) Tasa de Corte calculada con el cupón mínimo del título.
 (**) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, hubo una caída intermensual del 4,8%, e interanualmente del 20%. En el periodo bajo análisis se ha emitido el fideicomiso Galileo Rental Oil & Gas VI bajo la modalidad *dollar-linked*.

Por otra parte, no se registraron fideicomisos que se encontrasen comprendidos en el punto 35.8.1 Inciso "k" de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

(**) Para el cálculo del rendimiento esperado se consideró que la Tasa Badlar del día de la colocación se mantiene constante hasta la amortización final de cada título.

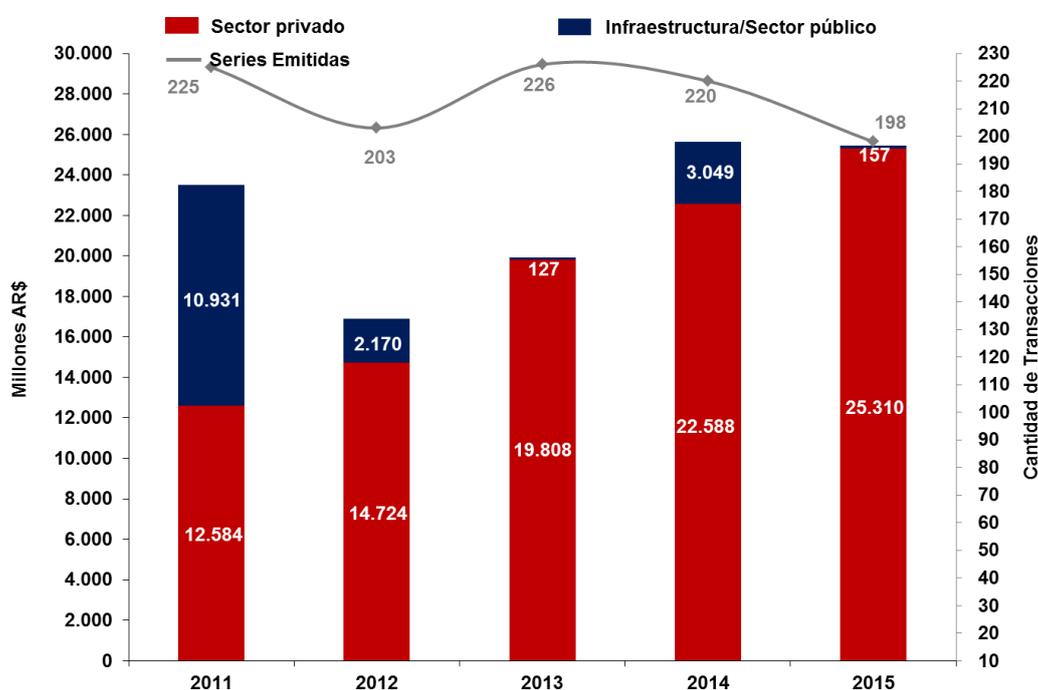
La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 30,22% (TNA 26,70%), lo que significa un aumento de 326 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en noviembre. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en -0,65%, lo cual implica una disminución mensual de 133 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 37,89% (TNA 32,57%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 522 bps, lo que representa un aumento mensual de 92 bps.

Durante diciembre, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 42% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 58% restante se ubicó en el rango de duration de 5 a 10. La emisión que hubo en dólares se realizó a cupón fijo con una duration de 19 meses.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los doce meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado en 2015 arroja el menor valor desde 2011.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el doceavo mes del año el índice Merval registró una baja de 10%, ubicándose en los 11.675,18 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 32,95% y cerró el mes en 897,7 puntos, dado que el peso argentino se depreció un 34,24% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 13,005 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados negativos con 24 papeles en alza, 46 en baja y solo 2 sin cambios, a lo largo de las 18 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, todas las especies obtuvieron resultados negativos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 86.193 M, con un promedio diario de AR\$ 4.788 M; un 6,95% por encima del monto promedio registrado en noviembre. Las ne-

gociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.389 M, con un promedio diario de AR\$ 188,28 M, un 43,33% 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 diciembre. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 3,92% en moneda local y del 6,15% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una caída de 1,02% en moneda local y de 4,47% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en diciembre una baja de 1,66% y cerró el mes en 17.425,03 puntos.

En el mercado internacional de divisas, la mayoría de las principales monedas internacionales y de la región continúan devaluándose frente al dólar. El Peso Argentino se devaluó 34,24% ubicándose en 13,01 peso por dólar. El Real Brasileiro registró una devaluación de 2,42% alcanzando 3,96 reales por dólar. Por su parte el Euro se revaluó 2,82% con 1,09 dólares por euro y finalmente el Yen Japonés logró una revaluación de 2,35% con 120,22 yenes por dólar.

Finalmente, la mayoría commodities operaron en terreno negativo. El precio de cotización internacional del petróleo registró una baja de 13,78% a un nivel de 37,04 dólares por barril. La soja presentó una baja de 1,11% alcanzando un precio de 320 dólares por tonelada.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval							
	Cotización	Var. % DIC	Var. % DIC-14 / DIC-15								
Aluar	11,75	-6,26%	56,51%	Mayor Alza de Acciones							
Petroleo Brasileiro	29,80	-15,70%	-32,43%					Var. %			
Banco Macro	80,00	-5,60%	61,62%								
Sociedad Comercial del Plata	3,58	-0,28%	94,57%								
Siderar	8,57	-8,83%	45,30%								
BBVA Francés	91,00	-14,95%	71,05%	Baja de Acciones							
Grupo Financiero Galicia	36,80	-0,67%	99,49%					Var. %			
Pampa Holding	11,60	-9,38%	163,04%								
Tenaris	162,50	-13,10%	-8,71%					YPF		-17,62%	
YPF	219,95	-17,62%	-29,91%					Petroleo Brasileiro		-15,70%	

INDICES BURSATILES (en USD)					
Internacional			Latam		
	Cierre DIC	Var. % DIC		Cierre DIC	Var. % DIC
Dow Jones	17.425,03	-1,66%	Bovespa	10.948,90	-6,15%
S&P 500	2.043,94	-1,75%	Merval	897,70	-32,95%
Nasdaq	5.007,41	-1,98%	MEXBOL	2.503,10	-4,47%
FTSE	9.197,43	-3,76%	IPSA	5,1907	1,50%
Nikkei	157,81	-1,58%	Colcap	0,3634	2,64%

MONEDAS								
Internacional				Latam				
	Cotización	Var. % DIC	Var. % DIC-14 / DIC-15		Cotización	Var. % DIC	Var. % DIC-14 / DIC-15	
Euro (EUR)	1,09	2,81%	-10,22%	Real (BRL)	3,96	2,42%	49,04%	
Libra (GBP)	1,47	-2,13%	-5,40%	Argentina Peso (ARS)	13,01	34,24%	53,63%	
Dólar Australiano (AUD)	1,38	3,57%	19,09%	México Peso (MXN)	17,21	3,80%	16,65%	
Yen (JPY)	120,22	-2,35%	0,37%	Chile Peso (CLP)	708,60	-0,35%	16,84%	
Yuan (CNY)	6,49	1,49%	4,64%	Colombia Peso (COP)	3.174,50	0,90%	33,58%	

COMMODITIES (en USD)					
Mineros			Agricultura		
	Cierre DIC	Var. % DIC		Cierre DIC	Var. % DIC
Petróleo (WTI)	37,04	-13,78%	Trigo	172,70	2,18%
Oro onza Troy	1.061,10	-0,34%	Maíz	141,24	-1,71%
Plata	13,85	-1,68%	Soja	320,14	-1,11%

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

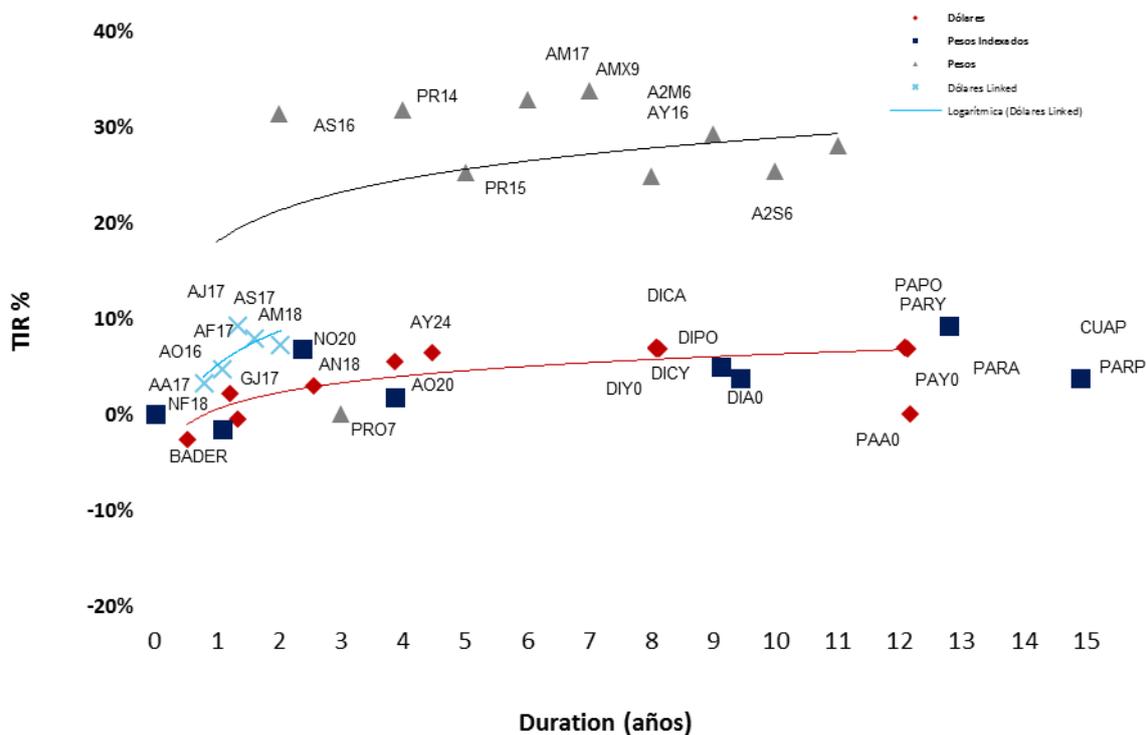
Respecto de los bonos en pesos indexados, mostraron resultado diversos en diciembre, destacándose entre aquellos con performance positivo el Cuasipar con una suba mensual del 17,8%. Entre los que tuvieron rendimientos negativos se destaca, el Discount Pesos 2010, con una caída del 6,5%. Mientras que el Par Pesos 2010 no sufrió variación en el precio.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados negativo. Sobresaliendo, el BONAC 2016 (Julio) (AL16) con una caída del 5,9%. Entre los que tuvieron rendimientos positivos se destaca el BONAC 2016 (Mayo) (AY16) en pesos, con una suba del 1,0%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares mostraron resultado diversos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados positivos el Par USD AR 2010 con un aumento del 5,3%. Y entre aquellos con resultado negativo, se destaca el Discount USD NY 2005, con una caída del 7,9%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos experimentaron caídas en los precios, sobresaliendo el BONAD 2017, con una caída del 6,5%.

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 31-12-15.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6

BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-12-15

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		31-12-15					
<i>Pesos Indexados</i>							
NF18	Bogar 2018	128,5	103,9%	-1,5%	1,1	-1,2%	-12,0%
NO20	Bogar 2020	236,5	89,3%	6,9%	2,4	-1,4%	18,3%
PR13	Bocon 2024	345,0	101,0%	1,8%	3,9	0,2%	41,1%
DICP	Discount Pesos 2005	523,0	120,8%	3,8%	9,4	-0,4%	95,1%
PARP	Par Pesos 2005	251,0	73,4%	3,9%	14,9	11,7%	146,1%
PAP0	Par Pesos 2010	120,0	35,1%	9,3%	12,8	0,0%	44,4%
DIP0	Discount Pesos 2010	467,4	107,9%	5,1%	9,1	-6,5%	97,3%
CUAP	Cuasipar	411,0	86,8%	4,2%	16,0	17,8%	168,6%
<i>Pesos</i>							
AS16	BONAR 16	102,5	101,8%	31,5%	0,6	-3,1%	10,5%
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	0,0	21,4%	-	-	0,0%	-99,9%
PR15	Bocon Cons. 8°	165,5	94,2%	25,2%	3,0	-5,3%	19,9%
AM17	BONAR 2017	102,6	101,7%	32,8%	1,0	-4,1%	10,6%
AMX9	BONAR 2019	105,1	102,9%	33,8%	1,9	-4,7%	16,8%
A2M6	BONAC 2016	102,4	101,8%	24,9%	0,2	-4,0%	-
AY16	BONAC 2016	105,3	100,6%	29,2%	0,3	1,0%	-
A2S6	BONAC 2016	105,8	105,2%	25,3%	0,6	-4,5%	-
AL16	BONAC 2016	102,8	101,0%	28,0%	0,5	-5,9%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Cód.	Descripción	En DOLARES				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		31-12-15					
<i>Dólares</i>							
AA17	BONAR X	1.399,0	106,0%	2,1%	1,2	-3,2%	23,3%
AN18	BONAR 2018	1.530,0	116,7%	2,9%	2,6	-4,4%	22,9%
AY24	BONAR 2024	1.465,0	111,1%	6,5%	4,5	-2,5%	26,3%
DICY	Discount USD NY 2005	2.054,4	112,6%	6,9%	8,1	-7,9%	54,5%
DICA	Discount USD AR 2005	2.045,0	112,1%	7,0%	8,1	0,6%	49,8%
PARY	Par USD NY 2005	880,0	67,3%	7,0%	12,1	-4,3%	54,4%
PARA	Par USD AR 2005	881,0	67,4%	7,0%	12,1	-0,8%	46,8%
PAA0	Par USD AR 2010	900,0	68,8%	0,0%	12,2	5,3%	59,3%
PAY0	Par USD NY 2010	890,0	68,0%	6,9%	12,1	4,1%	48,3%
DIA0	Discount USD AR 2010	2.050,0	112,4%	6,9%	8,1	3,0%	54,0%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.074,4	113,7%	6,8%	8,1	-2,1%	45,5%
GJ17	Global 2017	1.480,0	113,0%	-0,5%	1,3	-3,3%	43,7%
BADER	BADER	1.370,0	103,5%	-2,6%	0,5	-2,1%	-
AO20	BONAR 2020	1.465,0	110,6%	5,5%	3,9	-0,3%	-
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.289,0	98,9%	3,2%	0,8	-0,8%	44,8%
AM18	BONAD 2018	1.185,0	90,5%	7,3%	2,0	-1,7%	39,4%
AF17	BONAD 2017	1.248,0	95,8%	4,7%	1,1	-2,5%	-
AJ17	BONAD 2017	1.160,0	89,1%	9,3%	1,3	-4,5%	-
AS17	BONAD 2017	1.160,0	89,1%	7,9%	1,6	-6,5%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de diciembre, 15 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 21 series: dos Valores de Corto Plazo, tres emisiones bajo Régimen PyME y el resto bajo Régimen General. Mientras que 2 series quedaron desiertas.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 4.554 M, mientras que las emisiones dollar-linked registraron un volumen de USD 107 M.

En este periodo se registraron las siguientes emisiones comprendidas en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación: Pan American Energy LLC. Clase VIII, Compañía General De Combustibles S.A. Clases 8 y 9, Prifamon S.A.I.C. Serie I, Plásticos Dise S.A. Serie III, Rogiro Aceros S.A. Serie IX e Intek S. A. Serie I.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,33%, lo que representa un crecimiento de 67 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 31,38% (TNA 27,60%), lo que significó una aumento de 264 bps en comparación a noviembre.

Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en Diciembre de 2015

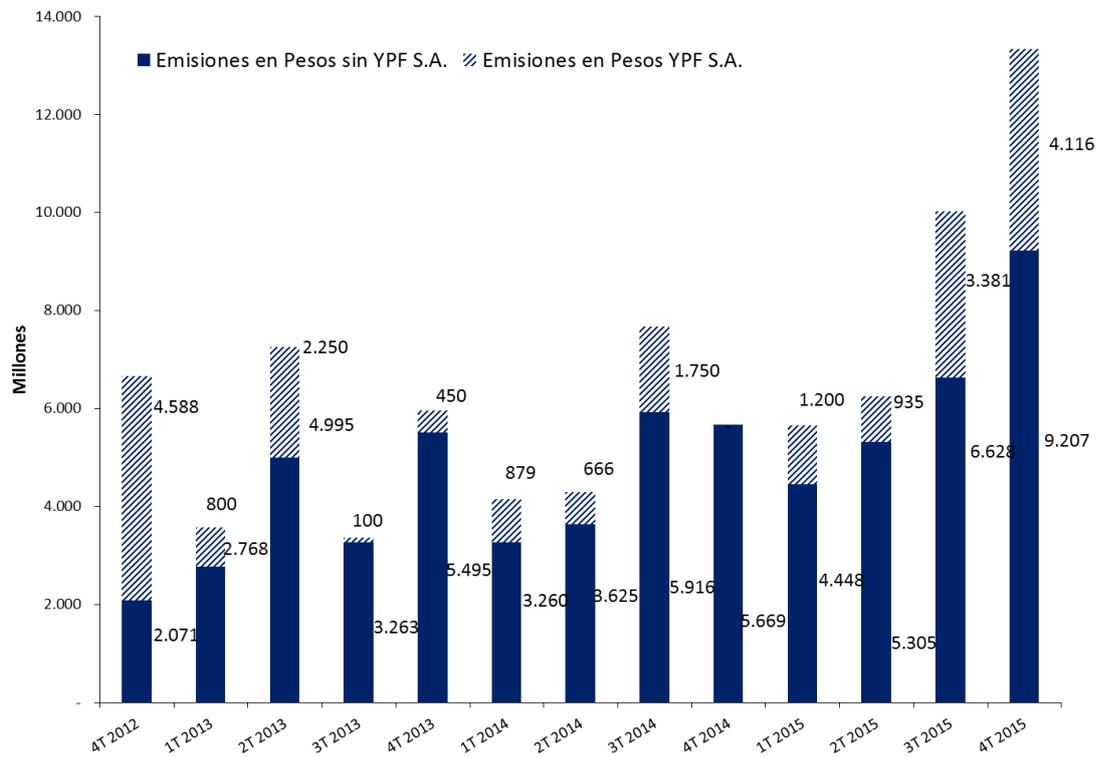
Empresa	Serie/ Clase	Particip. First CFA	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR
MSU S.A.	Serie V/Clase 1		6,96	USD	24 meses	22,44	Fija 5,98%	Fija	ON	BBB+	6,12%
	Serie V/Clase 2		27,90	AR	24 meses	17,40	Margen 6,00%	Badlar + Margen	ON	BBB+	33,56%
PAN AMERICAN ENERGY LLC.	Clase VIII		1.000,00	AR	60 meses	35,91	Margen 0,00%	Badlar + Margen (Max 35%)	ON-K	AA+	27,15%
TELECOM PERSONAL S.A.	Serie I		571,51	AR	18 meses	15,60	Margen 3,75%	6 meses Fija 28,5%, luego Badlar + Margen	ON	AA+	31,70%
	Serie II		149,00	AR	36 meses	25,80	Margen 4,00%	9 meses Fija 28,75%, luego Badlar + Margen	ON	AA+	32,01%
YPF S.A.	Clase XLIV		1.400,00	AR	36 meses	26,48	Margen 4,75%	Badlar + Margen (Min 0%)	ON	AA	30,54%
	Clase XXVI Adicionales		100,00	USD	36 meses	33,46	Precio 8,88%	Fija	ON	S/C	7,68%
PUENTE HNOS S.A.	Clase 5		89,04	AR	12 meses	9,84	Fija 32,00%	Fija	VCP	A1	36,07%
	Clase 6		70,89	AR	12 meses	10,08	Margen 5,00%	Badlar + Margen	VCP	A1	32,25%
CENTRO CARD S.A.	Serie V		5,50	AR	40 meses	15,82	Fija 35,00%	Badlar + 6% (Min: 28% - Max:35%)	ON PYME	BBB	41,20%
COMPAÑÍA GENERAL DE COMBUSTIBLES S.A.	Clase 8		103,98	AR	36 meses	25,43	Margen 4,50%	Badlar + Margen (Max 35%)	ON-K	AA-	31,39%
	Clase 9		Desierta	USD	48 meses	Desierta	Desierta	Fija	ON-K	AA-	Desierta
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 17		115,00	AR	21 meses	20,30	Margen 3,25%	Badlar + Margen	ON	Aaa	31,63%
PRIFAMON S.A.I.C.	Serie I		15,00	AR	30 meses	17,88	Margen 3,00%	Badlar + Margen (Max 6%)(Min 20% Max 35%)	ON PYME-K	A+	30,12%
PLASTICOS DISE S.A.	Serie III		8,50	AR	36 meses	21,23	Margen 6,98%	Badlar + Margen	ON PYME-K	A-	36,19%
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	Clase VII		195,00	AR	18 meses	15,36	Margen 3,50%	Badlar + Margen	TITULOS DE DEUDA	AA- / Baa1	31,17%
	Clase VIII		236,00	AR	36 meses	25,32	Margen 4,25%	Badlar + Margen	TITULOS DE DEUDA	AA- / Baa1	32,09%
BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	Clase 17		199,72	AR	18 meses	14,98	Margen 3,50%	Badlar + Margen	ON	AA	37,32%
	Clase 18		152,50	AR	36 meses	24,03	Margen 4,08%	Badlar + Margen	ON	AA	38,05%
CARSA S.A.	Serie V		106,07	AR	12 meses	9,96	Fija 38,00%	Badlar + Margen (Min: Tasa Mínima a licitar)	ON	A2	44,01%
ROGIRO ACEROS S.A.	Serie IX		38,46	AR	34 meses	18,50	Margen 6,00%	Badlar + Margen (Min: 0% Max: 6%)(Max 35%)	ON-K	BBB+	36,48%
INTEK S. A.	Serie I		Desierta	AR	24 meses	Desierta	Desierta	Badlar + 6% (Min: 27% Max: 35%)	ON-K	A-	Desierta
ALBANESI S.A.	Clase I		70,00	AR	24 meses	16,68	Margen 5,50%	Badlar + Margen	ON	A	39,88%
TOTAL			\$ 4.554,06								
			USD 106,96								

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el cuarto trimestre del 2012, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

Figura 8

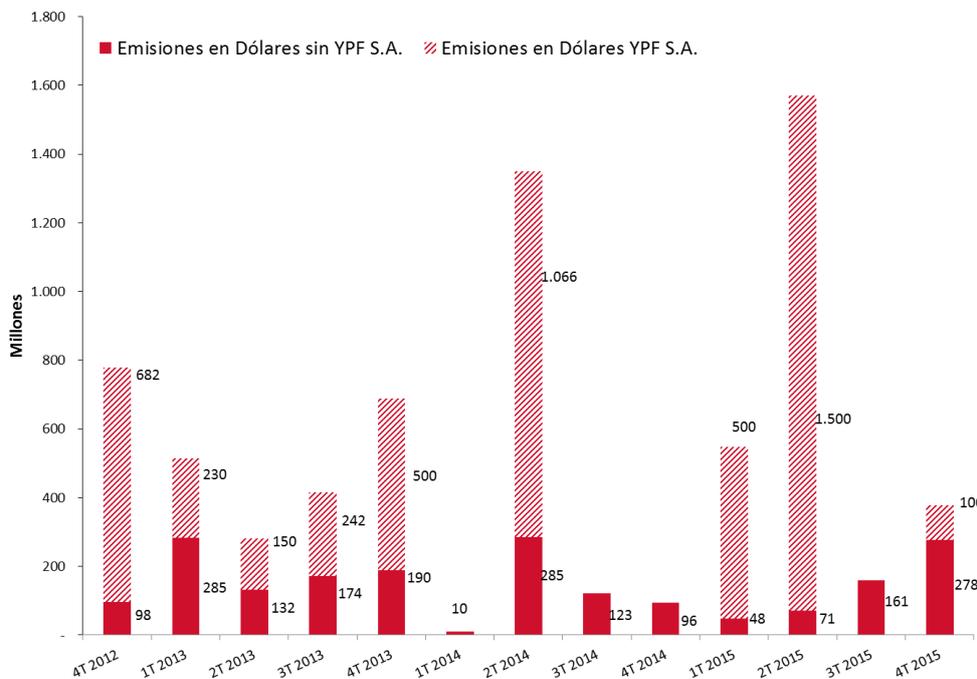
A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked

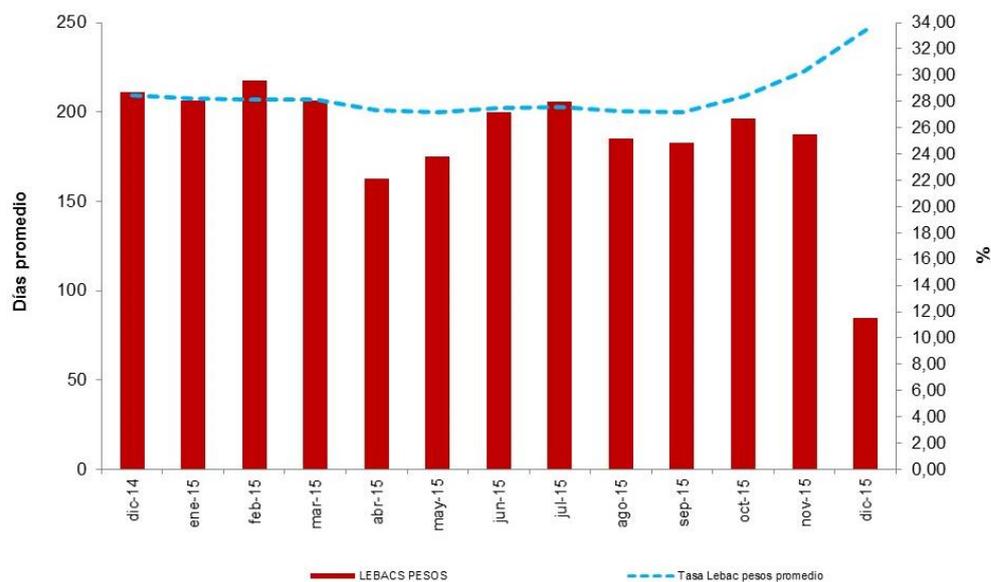


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebac y Nobacs

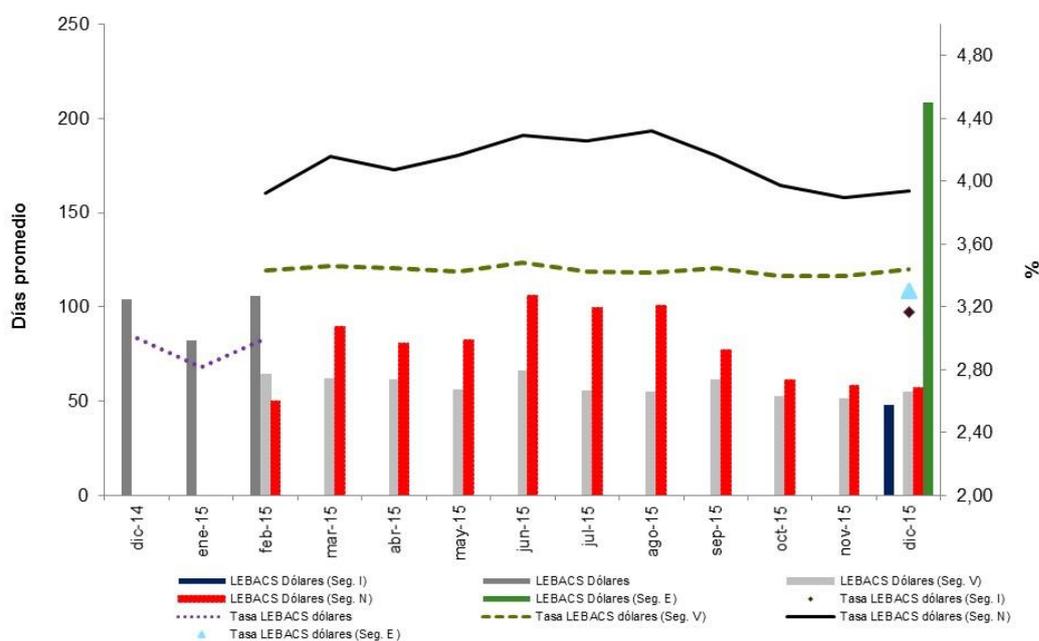
Durante el mes de diciembre, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 97.630 M y Letras en dólares por USD 1.748 M. De estas últimas, USD 486 M correspondieron al Segmento V, USD 34 M pertenecieron al Segmento N³, USD 1160 M correspondieron al segmento I y USD 68 M pertenecieron al segmento E.

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

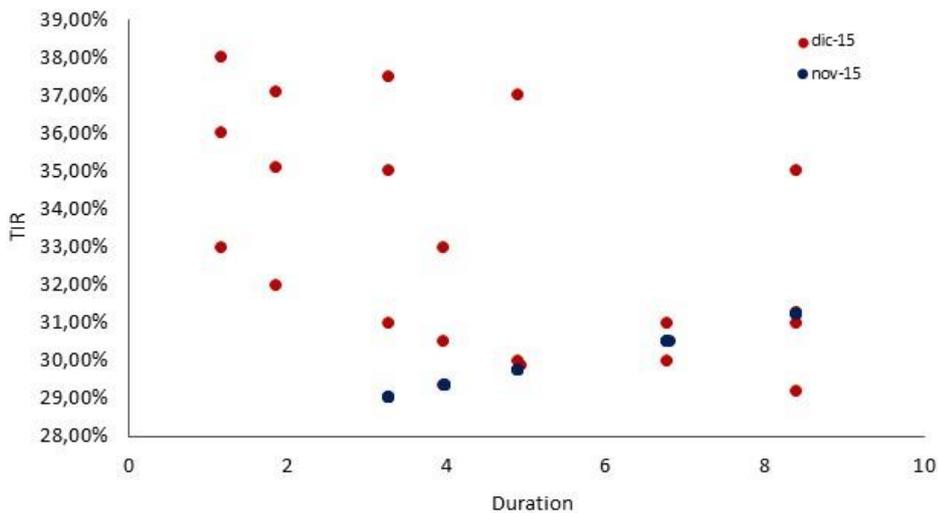


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

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

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 85 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 33,45%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares del Segmento V, del Segmento N, del Segmento I y del Segmento E ascendió a 55, 57, 48 y 209 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,44%, 3,94%, 3,17% y 3,31%.

Figura 12 Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – Diciembre - Noviembre 2015

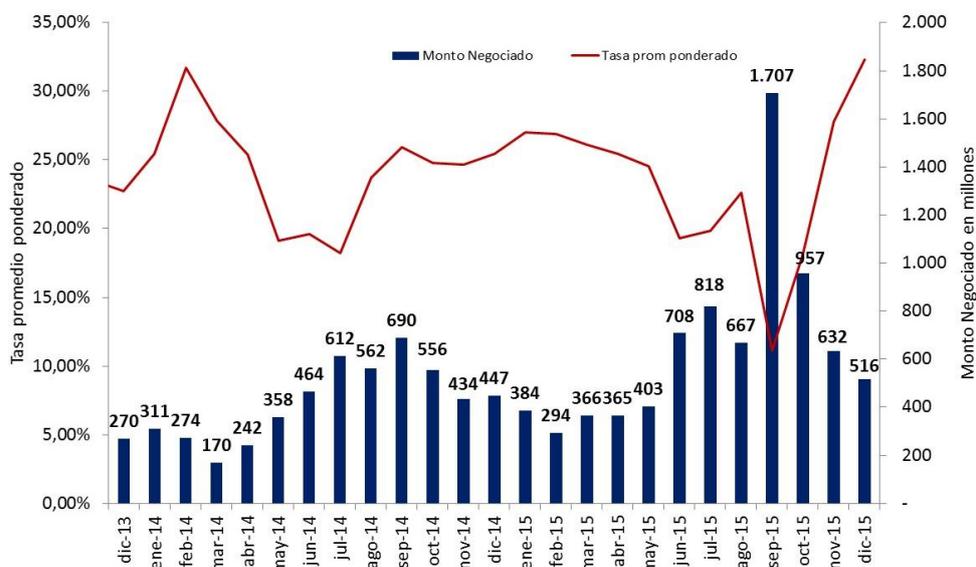


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de diciembre se negociaron AR\$ 516 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa una disminución mensual de 18,4% y un aumento del 15,5%, respecto al mismo mes de 2014.

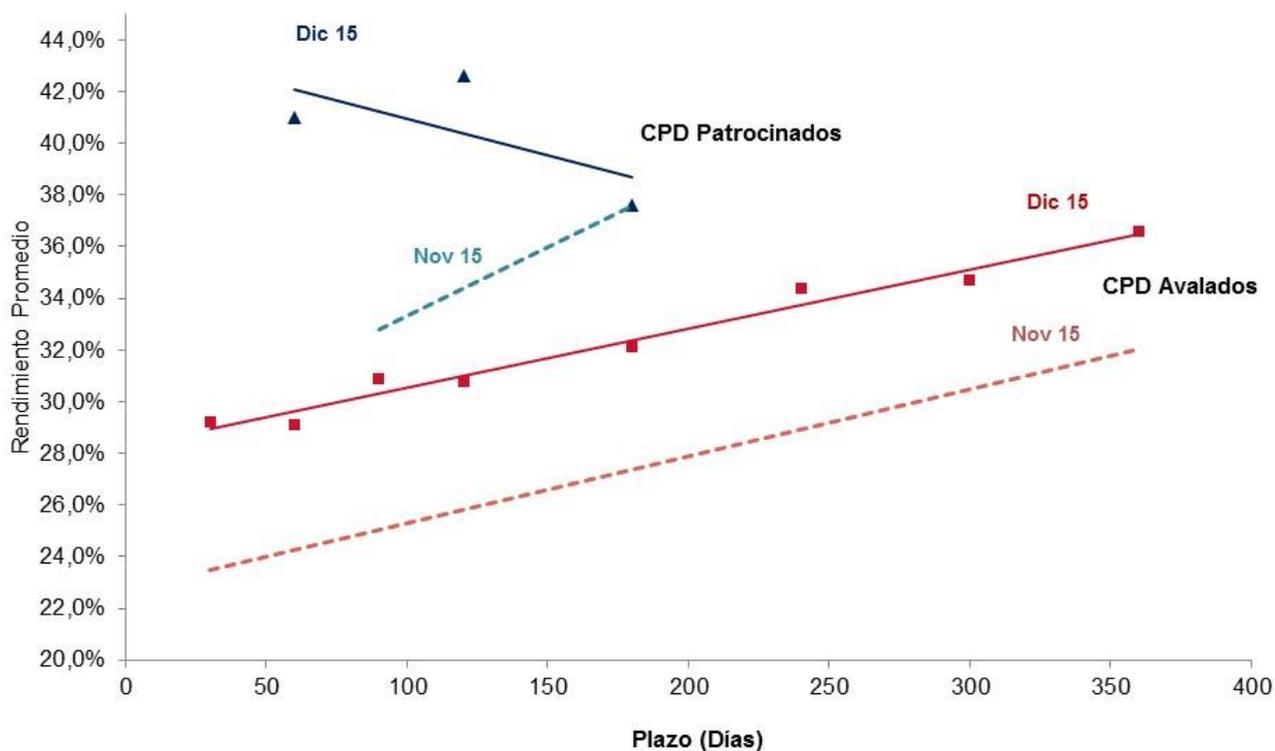
Figura 13 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 6.145 unidades, lo que representa una disminución mensual de 22,9%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,61% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 151 días.

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



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

La tasa promedio para los CPD avalados fue 32,20%, mientras que para los patrocinados fue 38,80%.

Dentro de los cheques avalados, el 29,9% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 42,2% entre 90 y 180 días y el 27,9% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 5,2% y el 94,8% se concentró en plazos mayores a 90 días.

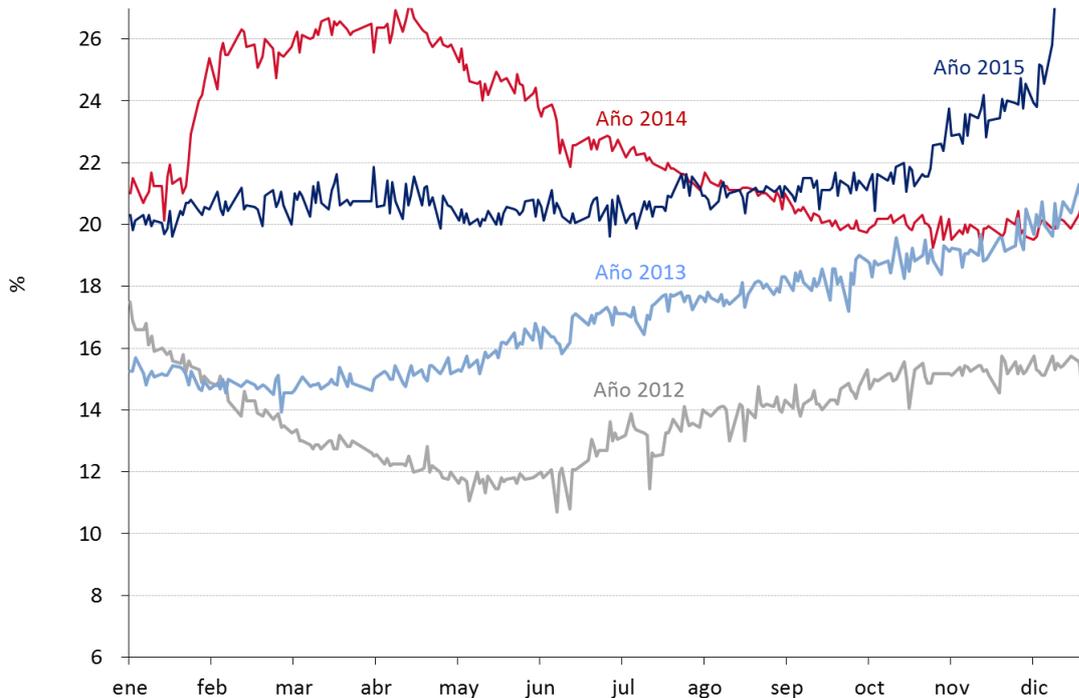
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de diciembre registró un aumento intermensual del 16,1%, alcanzando un valor de 32,29%.



1. Tasas de Interés

Al 31 de diciembre, las tasas de interés promedio de mercado de Call y Badlar Bancos Privados aumentaron con respecto a noviembre.

Figura 15 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2015



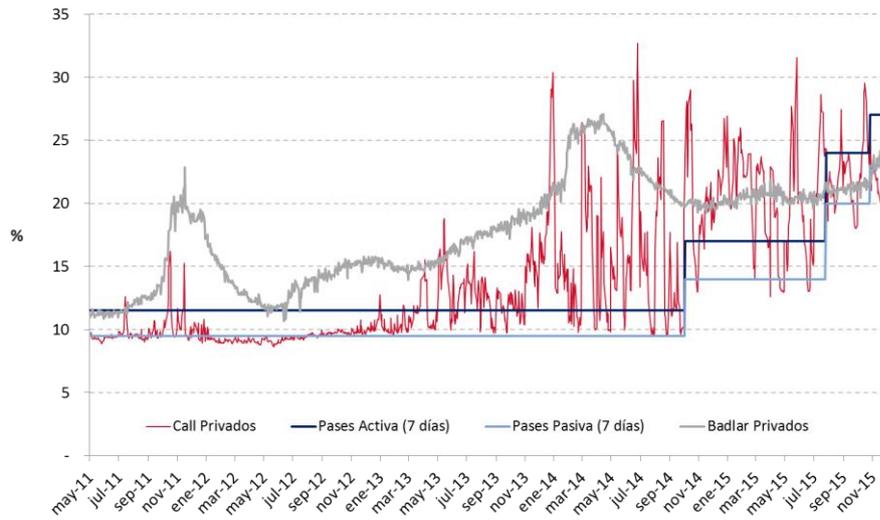
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-12-15

El promedio mensual al 31 de diciembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 27,34%, aumentando 436 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó un aumento mensual de 106 bps, cerrando en 27,21%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 376 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de diciembre en 23,83%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas en 27% mientras que la tasa pasiva bajó a 20%.

Figura 16 Tasas de corto plazo



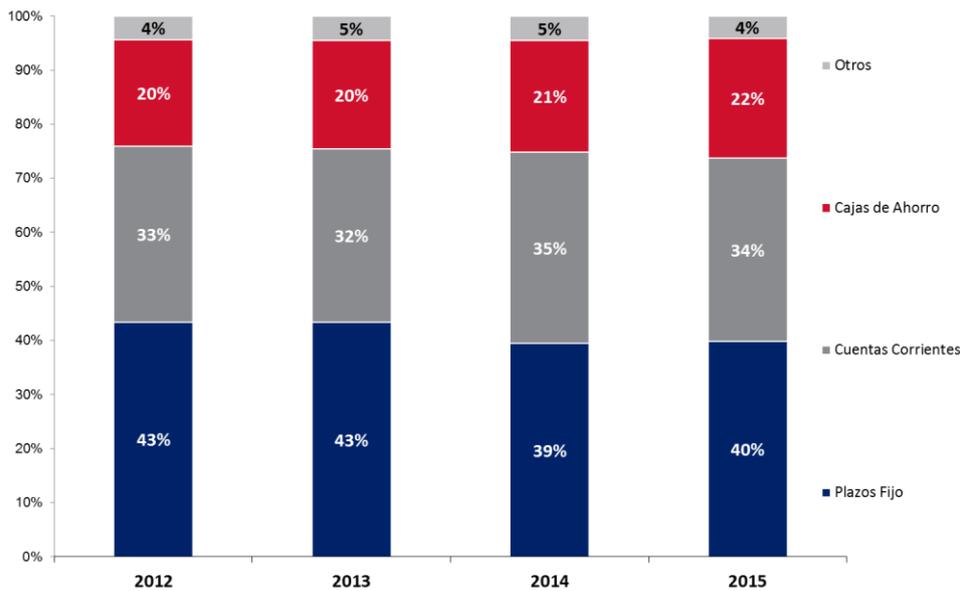
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-12-15

2. Depósitos

Al 31 de diciembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.359.288 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 5,6%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 36,9%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 4,1% con respecto al mes anterior y aumentaron 34,7% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.232.711 M.

Figura 17 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



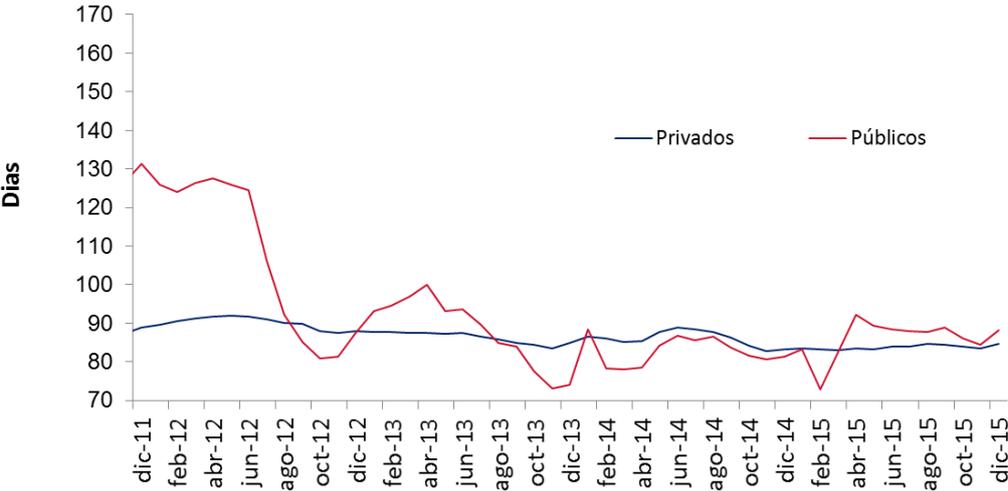
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-12-15

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos disminuyeron 6,2% respecto al mes previo y aumentaron 22,2% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 0,5%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 4,2%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron 2,8%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos aumentaron con respecto a noviembre alcanzando un promedio de 85 días.

Figura 18 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-11 a dic-15)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-12-15

Considerando los saldos diarios informados al 31 de diciembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 6,5% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 993.653 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 2,5%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 3,1% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 365.636 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de diciembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 17,0% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2014											
Ene	539.450	69,6%	1,7%	3,5%	2,4%	24,4%	30,6%	27,2%	7.157	5,2%	9,7%
Feb	550.559	68,5%	-0,4%	4,5%	2,1%	24,3%	33,7%	28,5%	7.270	1,6%	10,6%
Mar	558.144	68,5%	-1,2%	3,8%	1,4%	22,7%	35,4%	28,7%	6.844	-5,9%	9,9%
Abr	574.700	68,7%	1,4%	4,7%	3,0%	22,1%	39,7%	30,2%	6.710	-2,0%	9,5%
May	589.533	69,4%	3,3%	2,1%	2,6%	25,2%	39,1%	31,6%	7.169	6,8%	10,0%
Jun	605.403	69,8%	5,3%	0,3%	2,7%	26,3%	38,3%	31,6%	7.187	0,3%	9,8%
Jul	620.200	70,5%	5,4%	-0,2%	2,4%	28,5%	34,8%	31,1%	7.124	-0,9%	9,5%
Ago	625.816	70,0%	0,4%	1,4%	0,9%	30,7%	31,1%	30,5%	7.118	-0,1%	9,6%
Sep	636.122	69,8%	2,1%	1,2%	1,6%	30,6%	29,0%	29,5%	7.146	0,4%	9,6%
Oct	647.781	69,3%	2,6%	0,9%	1,8%	31,3%	27,5%	29,1%	7.175	0,4%	9,5%
Nov	661.253	69,2%	2,1%	1,9%	2,1%	33,2%	26,6%	29,7%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	3,7%	33,0%	28,0%	30,2%	7.323	0,8%	9,2%
2015											
Ene	702.522	70,3%	2,2%	3,3%	2,4%	33,6%	27,8%	30,2%	7.337	0,2%	9,3%
Feb	721.696	69,1%	1,5%	4,0%	2,7%	36,1%	27,1%	31,1%	7.786	6,1%	9,4%
Mar	743.857	69,6%	0,6%	5,9%	3,1%	38,6%	29,6%	33,3%	8.004	2,8%	9,5%
Abr	768.519	71,2%	0,9%	5,8%	3,3%	38,0%	30,9%	33,7%	7.857	-1,8%	9,1%
May	796.872	72,1%	3,5%	3,6%	3,7%	38,2%	32,9%	35,2%	8.295	5,6%	9,4%
Jun	825.559	72,3%	4,1%	3,5%	3,6%	36,7%	37,0%	36,4%	8.262	-0,4%	9,1%
Jul	853.000	71,9%	5,4%	1,5%	3,3%	36,6%	39,3%	37,5%	8.243	-0,2%	8,9%
Ago	863.593	71,7%	-0,3%	2,8%	1,2%	35,7%	41,3%	38,0%	8.356	1,4%	9,0%
Sep	882.986	72,0%	2,1%	2,5%	2,2%	35,7%	43,2%	38,8%	8.413	0,7%	9,0%
Oct	907.500	72,3%	3,3%	2,2%	2,8%	36,5%	45,1%	40,1%	9.151	8,8%	9,6%
Nov	932.933	72,5%	2,7%	2,7%	2,8%	37,3%	46,3%	41,1%	9.119	-0,3%	9,5%
Dic	993.653	73,1%	10,4%	2,5%	6,5%	42,4%	48,4%	44,9%	9.537	4,6%	10,9%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-12-15

Figura 20 Variación mensual de Depósitos Públicos

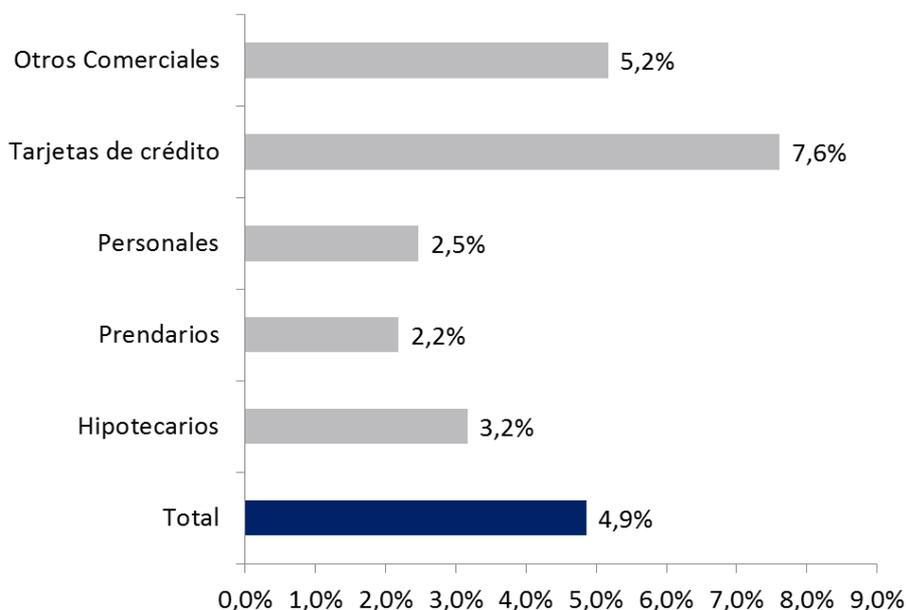
	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales				Total USD		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2014											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	25,1%	2,0%	16,6%	1.726	-3,6%	5,7%
Mar	256.172	31,5%	1,1%	1,0%	1,0%	24,5%	4,3%	17,4%	1.656	-4,1%	5,4%
Abr	261.942	31,3%	6,1%	-3,1%	2,3%	24,0%	0,9%	15,8%	1.678	1,3%	5,4%
May	260.022	30,6%	2,2%	-5,7%	-0,7%	23,9%	-11,4%	10,3%	1.327	-20,9%	4,4%
Jun	262.245	30,2%	10,8%	-15,6%	0,9%	31,9%	-20,4%	11,5%	1.551	16,9%	5,1%
Jul	259.886	29,5%	-0,8%	-2,3%	-0,9%	28,4%	-20,2%	10,6%	1.568	1,1%	5,2%
Ago	268.158	30,0%	1,0%	9,7%	3,2%	27,6%	-14,7%	11,7%	1.262	-19,5%	4,2%
Sep	275.462	30,2%	2,6%	3,6%	2,7%	28,5%	-13,0%	12,5%	1.313	4,0%	4,2%
Oct	286.309	30,7%	5,0%	2,0%	3,9%	32,4%	-15,7%	12,9%	1.244	-5,2%	3,9%
Nov	294.842	30,8%	4,5%	-0,3%	3,0%	37,6%	-22,5%	12,0%	1.307	5,1%	4,0%
Dic	307.012	30,9%	9,9%	-9,4%	4,1%	42,1%	-17,7%	19,2%	1.752	34,0%	4,6%
2015											
Ene	297.133	29,7%	-11,4%	16,6%	-3,2%	27,6%	22,7%	26,0%	1.579	-9,9%	5,3%
Feb	322.743	30,9%	-4,6%	38,0%	8,6%	27,3%	28,1%	27,3%	1.639	3,8%	4,6%
Mar	324.149	30,4%	9,5%	-12,1%	0,4%	37,8%	11,6%	26,5%	1.857	13,3%	5,3%
Abr	310.524	28,8%	3,9%	-20,1%	-4,2%	35,0%	-8,0%	18,5%	1.713	-7,8%	5,2%
May	308.851	27,9%	2,0%	-6,7%	-0,5%	34,7%	-8,9%	18,8%	1.474	-14,0%	4,6%
Jun	316.131	27,7%	6,0%	-5,3%	2,4%	28,9%	2,2%	20,5%	1.778	20,6%	5,4%
Jul	332.588	28,1%	3,5%	11,2%	5,2%	34,5%	16,4%	28,0%	2.305	29,7%	6,6%
Ago	341.328	28,3%	1,4%	6,4%	2,6%	34,9%	12,9%	27,3%	2.188	-5,1%	6,2%
Sep	342.694	28,0%	0,6%	-0,1%	0,4%	32,4%	8,9%	24,4%	1.791	-18,2%	5,2%
Oct	347.656	27,7%	0,8%	1,6%	1,4%	27,0%	8,4%	21,4%	1.364	-23,8%	4,4%
Nov	354.691	27,5%	4,1%	-3,2%	2,0%	26,6%	5,2%	20,3%	1.283	-5,9%	4,3%
Dic	365.636	26,9%	10,3%	-17,0%	3,1%	27,1%	-3,6%	19,1%	1.323	3,1%	4,9%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-12-15

3. Préstamos

Al 31 de diciembre de 2015, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ \$ 804.136 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 4,9%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 38,1%.

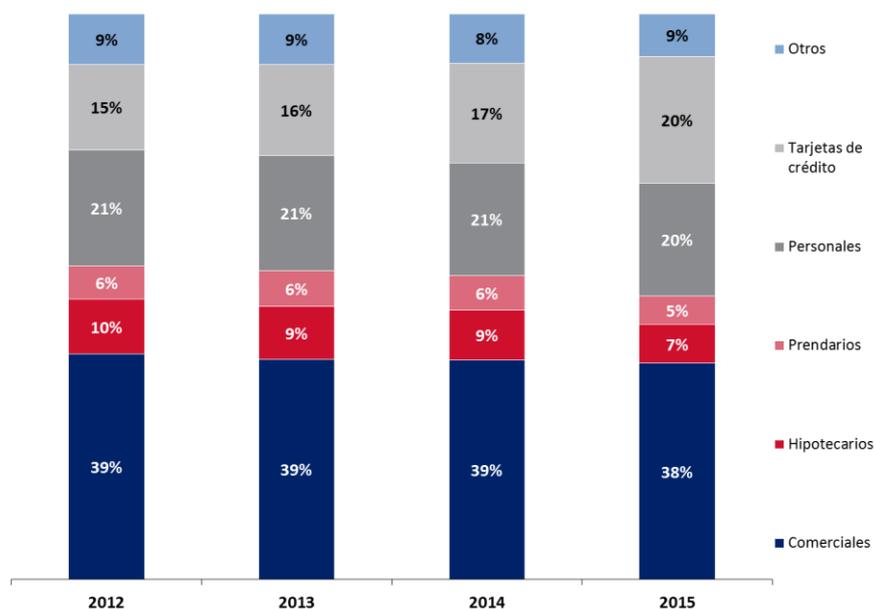
Figura 21 Variación mensual de préstamos al sector privado – Diciembre 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-12-15

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos vinculados a Tarjetas de Crédito presentaron un incremento del 7,6%, seguido por Otros Préstamos Comerciales con un incremento del 5,2%.

Figura 22 Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Diciembre 2015)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-12-15



Fideicomisos Financieros – Balance 2015

A continuación repasaremos las principales características del mercado de fideicomisos financieros a lo largo del año.

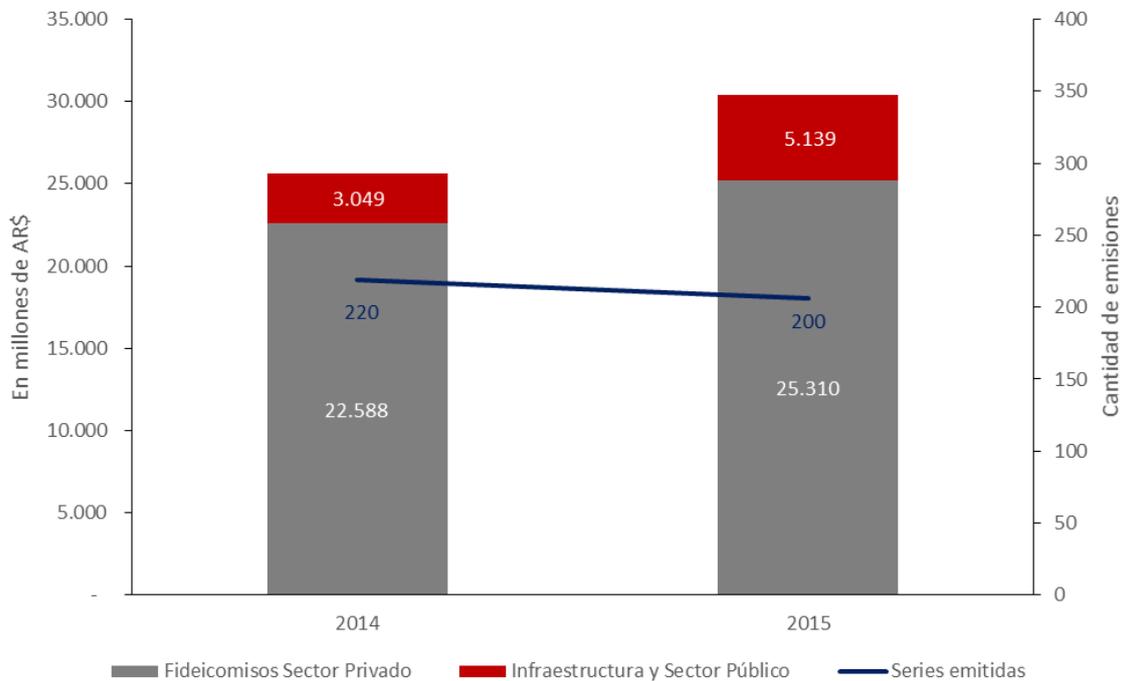
Fideicomisos financieros

Durante el año 2015, los fideicomisos financieros continuaron siendo uno de los instrumentos de financiamiento más usados en el mercado de capitales argentino.

Si bien, la cantidad de fideicomisos financieros disminuyó un 10% con respecto a 2014, el monto emitido presentó una caída del 0,66%⁴.

Las emisiones de fideicomisos del sector privado alcanzaron \$ 25.310 M, lo que significó un aumento del 12,05% con respecto al año precedente, mientras que las emisiones de fideicomisos del sector público ascendieron a \$ 5.139 M, de los cuales \$5.000 M corresponden a Procrear Tramo III.

Figura 23 Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros. Período: enero- diciembre (2014- 2015)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

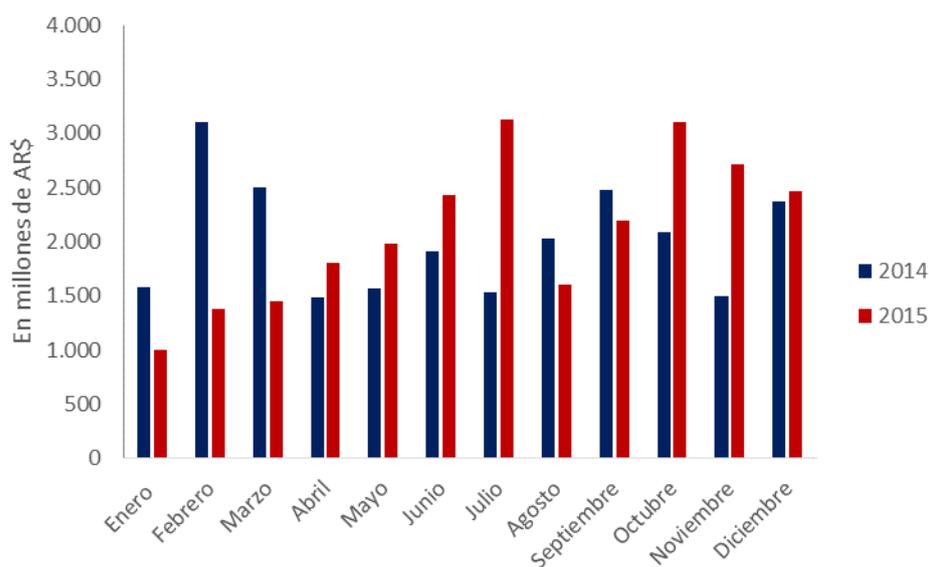
⁴ No se incluyeron los Fideicomisos Financieros Inmobiliario Pilay I, EISA 2014 y Procrear tramo III.

Evolución mensual de volumen y montos de Fideicomisos Financieros (Sector Privado)

En la siguiente figura se presenta la evolución mensual de las emisiones del sector privado de 2015 en comparación con 2014.

En 2015 la mayor cantidad de emisiones se registraron en el cuarto trimestre, siendo julio el mes con mayores emisiones, seguido por diciembre y noviembre.

Figura 24 Evolución de emisiones mensuales de fideicomisos financieros expresadas en pesos (sólo sector privado). Período: ene-dic 2014-2015.



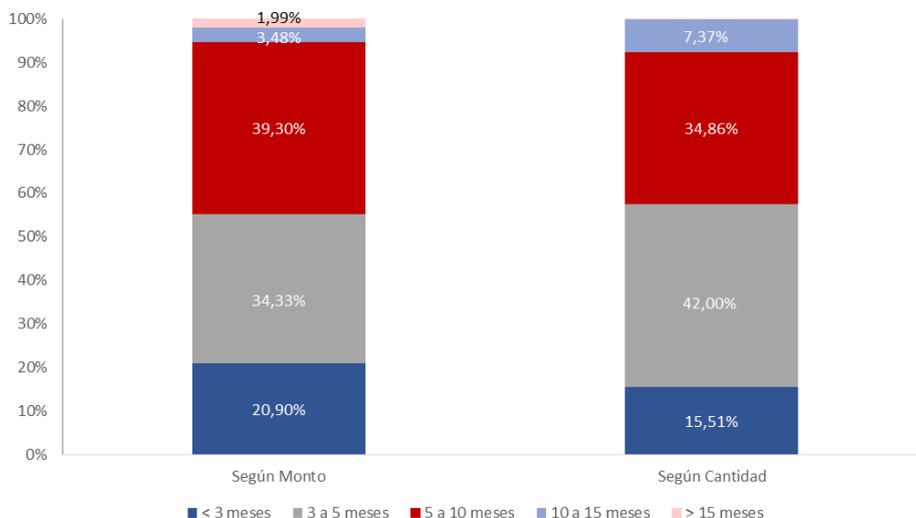
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Cupón, plazo y tasas de corte de los valores de deuda fiduciaria clase A (VDFA) del Sector Privado

En cuanto a plazos, alrededor del 42% de los títulos senior emitidos considerando las cantidades emitidas se ubican en el rango de 3 a 5 meses de duration. Tomando como referencia las cantidades, el siguiente rango es el de 5 a 10 meses, en tercer lugar se encuentran los títulos cuya duration es menor a los 3 meses y por último, los VDFA que se emiten con duration mayor a 10 meses.

Figura 24

Estratificación por duration del título Senior - Fideicomisos financieros del sector privado para el período: ene-dic 2015.



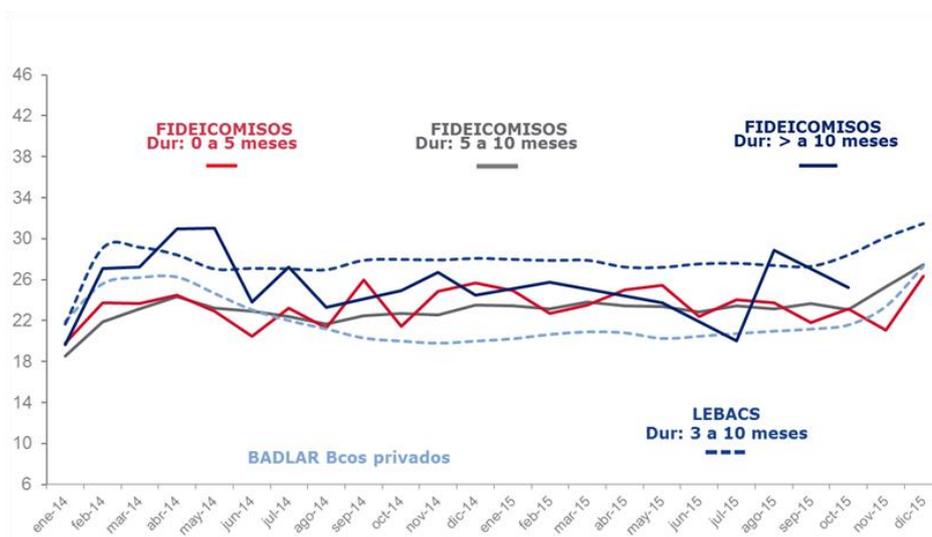
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Sin embargo, si se consideran los montos emitidos, los VFDA que se emiten con duration entre 5 y 10 meses ocupan el primer lugar, con alrededor del 40% del monto emitido. Le siguen las emisiones con duration entre 3 y 5 meses, representando un 35% aproximadamente. En tercer lugar, aquellas menores a 3 meses, y por último las mayores a 10 meses.

En 2015, las tasas de corte informadas de los valores de deuda fiduciaria clase A muestran una tendencia creciente sostenida a lo largo del año. Por otro lado, la tasa Badlar presenta una tendencia alcista desde mediados de octubre, alcanzando su máximo en diciembre. En el año bajo análisis, el 96,9% de las emisiones en pesos fueron realizadas a tasas variables, todas relacionadas a Tasa Badlar, mientras que el 100% de las emisiones en dólares fueron realizadas a tasa fija.

Figura 25

Promedio de tasas de corte mensuales ponderadas por monto de emisión. Clasificación según duration. Período 2014-2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

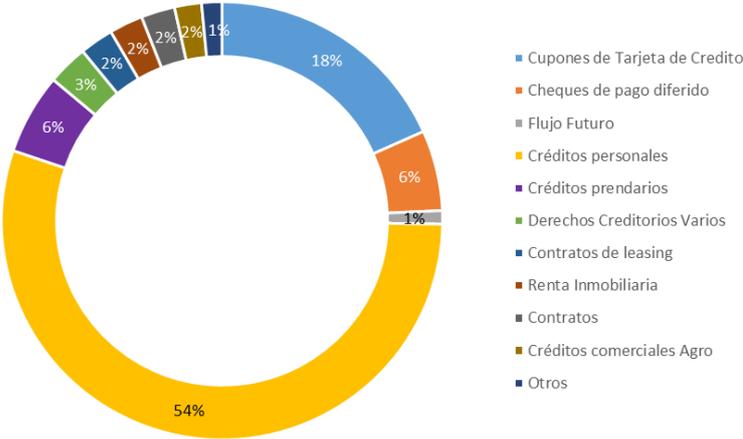
Asimismo, para el 2015, el spread promedio sobre Badlar para los títulos Clase A con duration menor a 3 meses ascendió a 2,93%. Para los VDFA con duration entre 3 y 5 meses, 5 y 10 meses, 10 y 15 meses y mayor a 15 meses, el spread sobre Badlar promedio fue de 4,07%, 4,82%, 4,64% y 1,39%, respectivamente.

Activos fideicomitidos

Respecto a los bienes fideicomitidos, mantienen su importante participación los relacionados al consumo alcanzando el 78% si se tiene en cuenta la cantidad de series y el 68% si se consideran los montos emitidos.

Por otro lado, la participación de las series relacionadas con el sector público ha aumentado, correspondiendo en un 99% a emisiones del Estado Nacional.

Figura 26 Activo Fideicomitado según cantidad de series. Período ene-dic 2015.

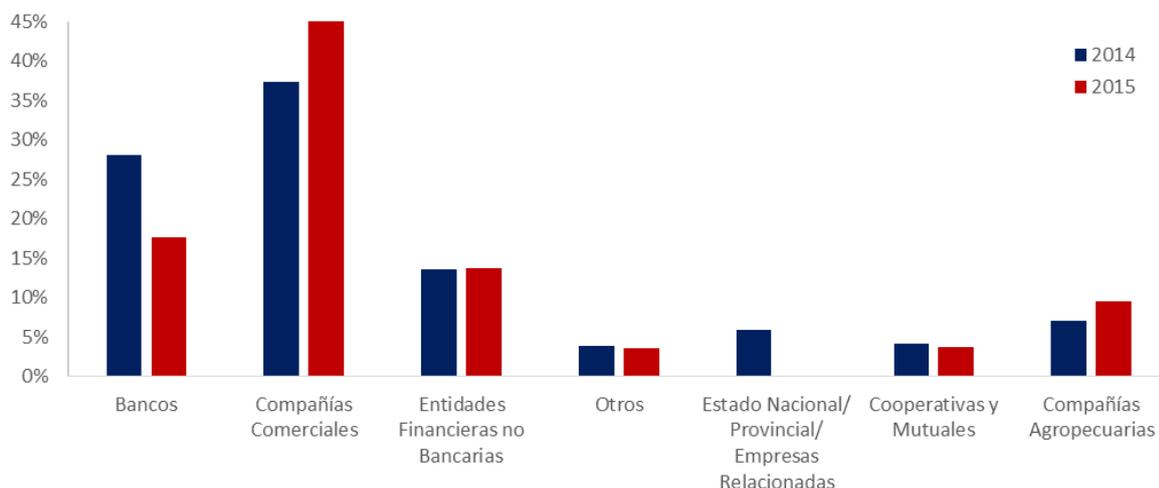


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Fiduciantes

Los fiduciantes con mayor participación continúan siendo las compañías comerciales, que han participado en el 39% de las transacciones y representan el 52% en el total emitido.

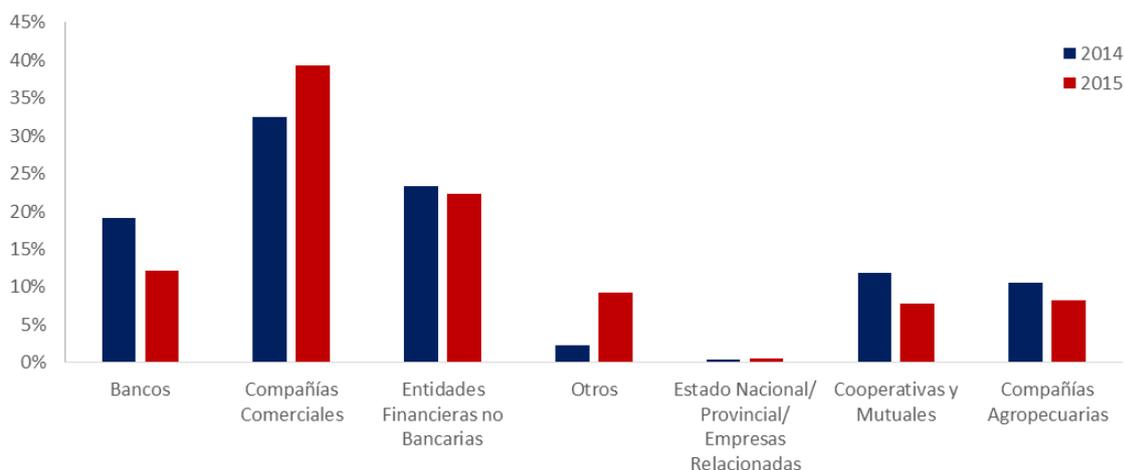
Figura 27 Participación por tipo de fiduciante, según monto de emisión. Período ene-dic 2014 y 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Si se toman en cuenta los montos, en segundo lugar se encuentra los bancos. En este análisis se excluye el volumen aportado por el fideicomiso PRO.CRE.AR tramo III por 5.000 millones del Estado Nacional.

Figura 28 Participación por tipo de fiduciante, según cantidad de Series. Período ene-dic 2014 y 2015



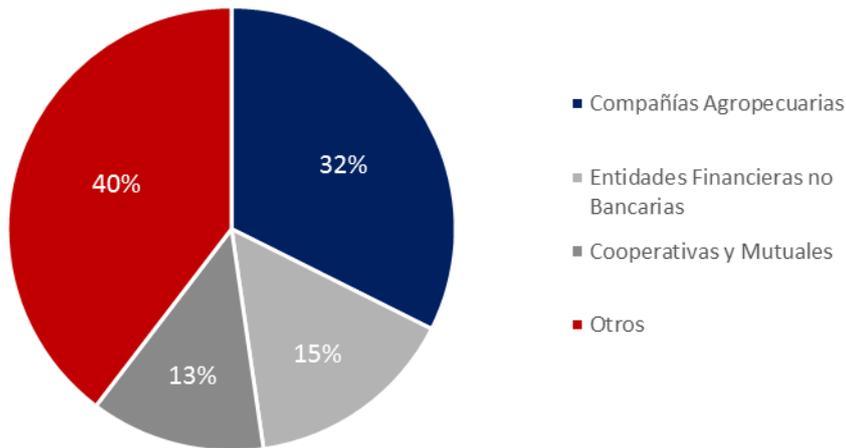
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Por su parte, las entidades financieras no bancarias ocupan el segundo lugar en cuanto a cantidad de series emitidas. En lo que respecta a las mutuales y cooperativas, disminuyeron las cantidades emitidas y también los montos. Las compañías agropecuarias por su parte, aumentaron el volumen de emisión pero redujeron la cantidad de series.

En el periodo bajo análisis, se observa un importante incremento de los montos emitidos por infraestructura y sector público.

Por último, 8 compañías emitieron fideicomisos por primera vez y el total emitido por las mismas ascendió a AR\$ 388 M, lo que representó el 1,3% de la emisión total de 2015. Del monto emitido por los nuevos fiduciarios, alrededor del 32% fue emitido por compañías del Sector Agropecuario.

Figura 29 Nuevos fiduciarios según monto de emisión. Período ene-dic 2015.

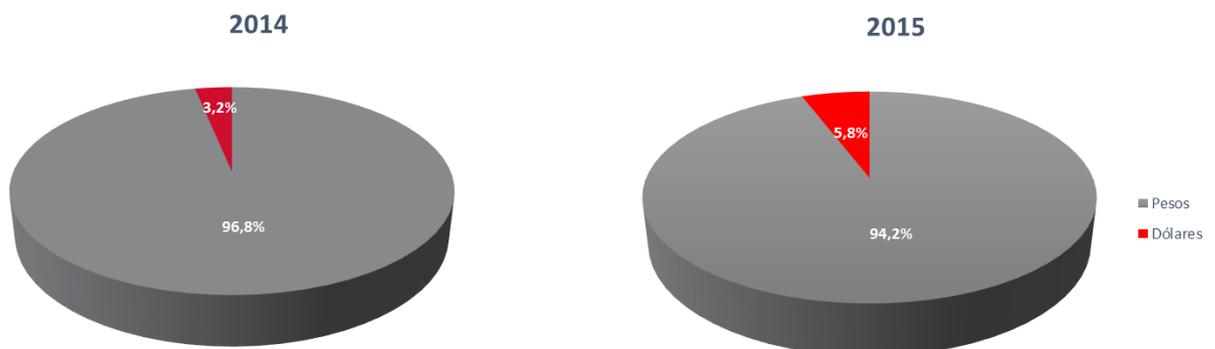


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Moneda de emisión

Si bien la cantidad de emisiones en dólares aumentó en un 29% en comparación con 2014, el monto emitido disminuyó un 14% representando apenas el 4,5% de las series emitidas y el 5,8% del monto total emitido.

Figura 30 Fideicomisos financieros según moneda de emisión. Período 2014-2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Comentario Final

Los fideicomisos financieros continúan siendo una de las principales fuentes de fondeo de las compañías que utilizan el mercado de capitales.

El año 2015 se caracterizó por tener similares montos de emisión con respecto al año precedente pero con una disminución de la cantidad de series emitidas.

Las compañías comerciales, seguidas por entidades financieras no bancarias y bancarias fueron los principales fiduciantes.

Los principales activos fideicomitidos durante el año han sido los préstamos personales y cupones/saldos de tarjetas de crédito, cheques de pago diferido y con creciente participación de créditos prendarios.

Con relación a la moneda de emisión, continúan predominando las emisiones en pesos.

En referencia a plazos, el 92% de los títulos senior presentó una duration inferior a los 10 meses. Aumentando significativamente la participación de los títulos con duration entre 5 a 10 meses.

Las tasas de corte promedio de los títulos Clase A emitidos en pesos, considerando el rendimiento esperado en términos de TNA, han registrado un diferencial en estos últimos meses de más de 400bp por encima de la Tasa Badlar, dependiendo del rango de duration.

Se redujo el ingreso de nuevos fiduciantes, pero continua la preponderancia de compañías del sector agroindustrial.

En cuanto a perspectivas, continuamos observando un mercado orientado al corto y mediano plazo, con predominancia de transacciones en moneda local.



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 Manuel Palavecino

juan.palavecino@firstcfa.com

(54-11) 5129-2040

Juan Tripier

juan.tripier@firstcfa.com

(54-11) 5129-2038

Lucas Blanco

lucas.blanco@firstcfa.com

(54-11) 5129-2066