



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 138, Enero 2016

> Banking

Newsletter de novedades
financieras



Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos un análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de Enero de 2016.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un resumen de M&A en el mercado mundial de Oil & Gas.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En enero se colocaron **15 series de fideicomisos financieros**, cinco series menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.637 M¹**, mientras que no se registraron emisiones de dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **8 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.128 M**. No se realizaron emisiones dollar-linked durante el mes de Enero.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 133.923 M** y Letras en dólares por **USD 2.513 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 491 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **27,85%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **26,31%**.
- ✓ Al 31 de enero, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.391.375 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,3%**.
- ✓ Al 31 de enero, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,8%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 818.653 M**.

¹ La abreviatura M refiere a valores expresados en millones.

Contenido

- Resumen Ejecutivo2**

- Mercado de Capitales.....4**
 - 1. Fideicomisos Financieros4
 - 2. Acciones6
 - 3. Bonos Soberanos7
 - 4. Obligaciones Negociables10
 - 5. Lebac y Nobacs12
 - 6. Cheques De Pago Diferido.....13

- Sistema Bancario15**
 - 1. Tasas De Interés15
 - 2. Depósitos.....16
 - 3. Préstamos19

- Especial del Mes.....20**
 - M&A en el mercado mundial de Oil & Gas20

- Contactos24**

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

1. Fideicomisos Financieros

En enero se registraron 15 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.637 M². Dicho volumen representa un incremento del 4,93% en comparación con el mes anterior y un aumento del 163,85% respecto a enero de 2015.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – enero de 2016.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					Inc. K - PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Secubono 127	 ZA	Carsa S.A.	168,38	B+1%(27%-37%)	32,00%	33,72%	AAA	4,30	-
2	Garbarino 116	 ZA	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	260,15	B+1%(25%-35%)	28,25%	33,40%	AAA / AAA	2,80	-
3	Tinuviel 19		Tinuviel S.A.	30,01	B+3%(25%-32%)	27,88%	33,80%	AA+	12,70	-
4	Best Consumer Finance XXXVII		Banco de Servicios y Transacciones S.A.	108,80	B+3%(28%-36%)	32,18%	35,08%	AAA	5,40	-
5	Tarjeta Shopping LXXXVI	 ZA	Tarshop S.A.	126,05	B+2%(25%-35%)	31,49%	36,68%	AAA	5,60	-
6	Megabono Crédito 142	 ZA	CFN S.A.	299,93	B+4%(30%-40%)	36,36%	36,40%	AAA	5,80	-
7	Mas Cuotas III	 ZA	Cencosud S.A.	239,79	B+2%(30%-40%)	33,65%	33,65%	AAA	4,60	-
8	Fiducar V		Asociación Mutual 18 de Julio	92,81	B+2%(28%-40%)	35,98%	35,98%	AAA	7,80	-
9	Consubond 119	ZA	Frávega S.A.C.I. e I.	276,93	B+1%(26,5%-37%)	35,00%	36,83%	AAA	3,10	-
10	Credimas 26		Credimas S.A.	120,00	B+Mg(20%-40%)	5,45%	35,27%	A-1+	6,00	-
11	Mila X		Micro Lending S.A.	56,36	B+3%(24,5%-36%)	29,46%	36,45%	AAA	7,70	-
12	Best Consumer Finance XXXVIII		Banco de Servicios y Transacciones S.A.	111,50	B+3%(28%-36%)	33,13%	35,74%	AAA	6,20	-
13	Secubono Credinea 132	 ZA	Credinea S.A.	96,03	B+4%(30%-40%)	33,90%	35,01%	AAA	3,80	-
14	CMR Falabella LVI		CMR Falabella S.A.	167,41	B+2,5%(28%-37%)	33,89%	33,89%	AAA	6,20	-
15	Garbarino 119	 ZA	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	482,43	B+1%(27%-37%)	33,00%	34,25%	AAA / AAA	4,60	-
TOTAL				2.636,6						

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

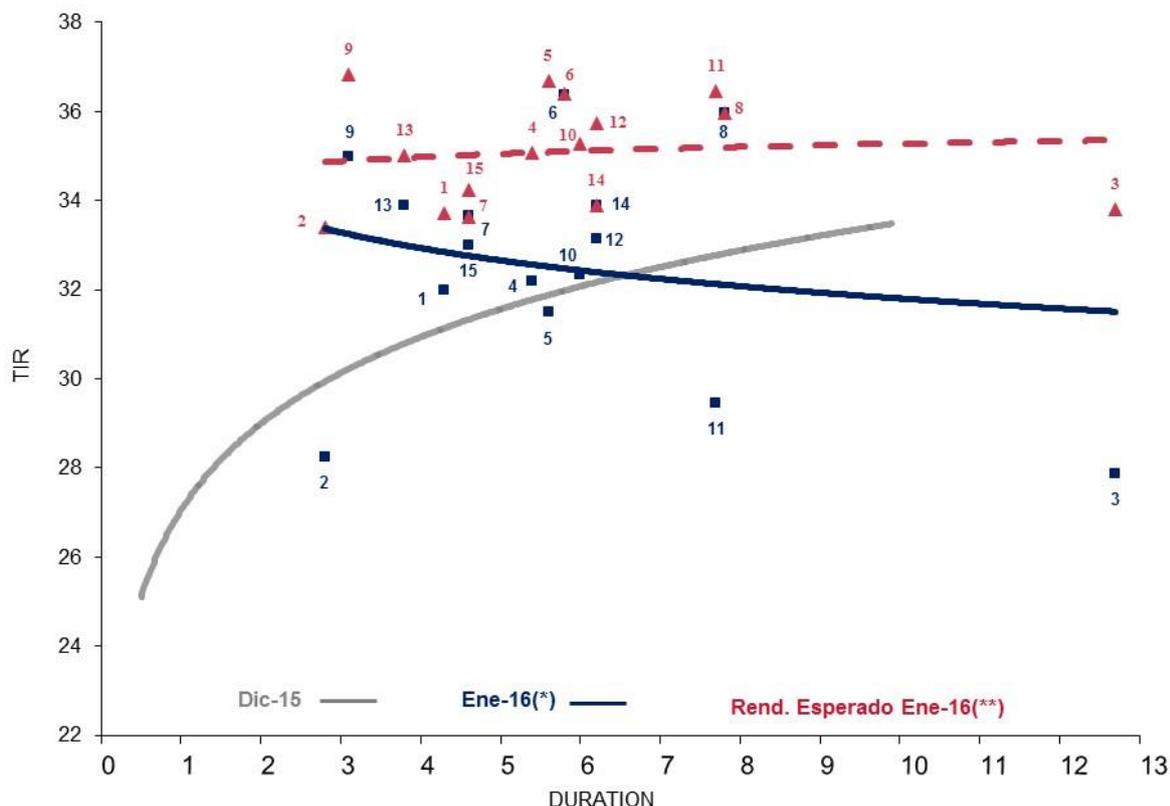
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, hubo una caída intermensual del 25%, e interanualmente una suba del 87,5%. En el periodo bajo análisis no se han emitido fideicomisos 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 – Enero 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

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

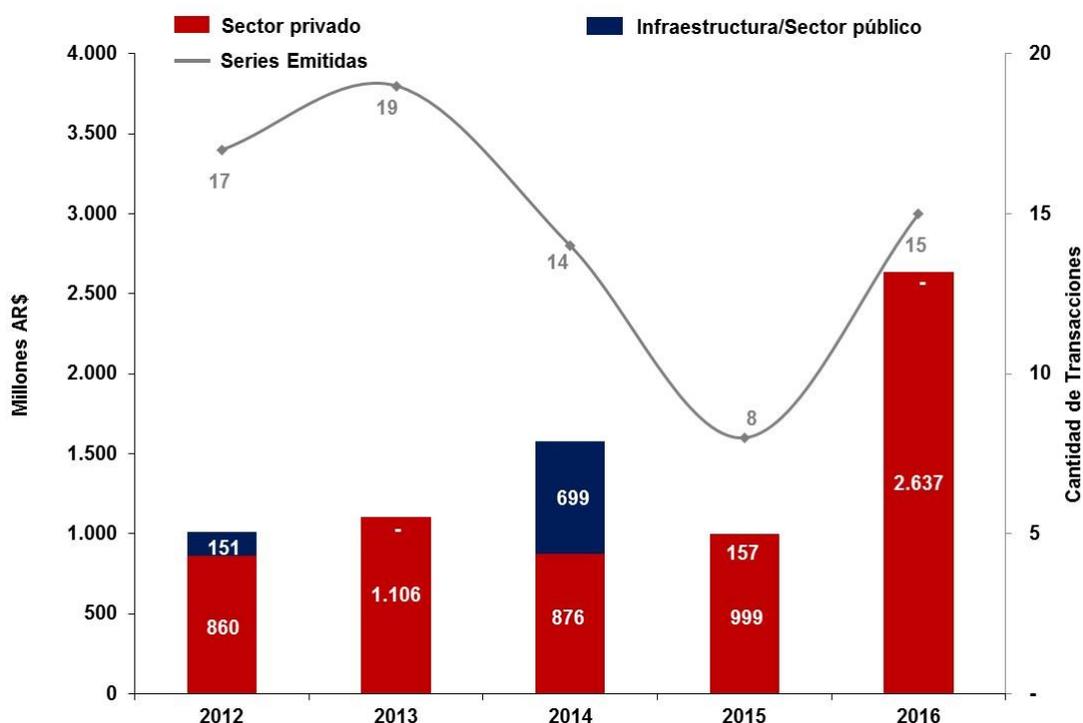
La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 33,02% (TNA 28,88%), lo que significa un aumento de 280 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en diciembre. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,56%, lo cual implica un incremento mensual de 321 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 35,08% (TNA 30,45%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 413 bps, lo que representa una disminución mensual de 109 bps.

Durante enero, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 40% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses, un 53% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 y el 7% restante se ubicó en una duration mayor a 10.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante el primer mes de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto al monto emitido, el 2016 arroja el mayor valor desde 2012.

Figura 3 Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2012 - 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el primer mes del año el índice Merval registró una baja de 3,16%, ubicándose en los 11.306,02 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 9,03% y cerró el mes en 816,66 puntos, dado que el peso argentino se depreció un 6,88 % respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 13,90 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados negativos con 29 papeles en alza, 43 en baja y solo 1 sin cambios, a lo largo de las 20 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 6 acciones obtuvieron resultados negativos y las restantes 6 cerraron en alza.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 85.564 M, con un promedio diario de AR\$ 4.278 M; un 10,65% por debajo del monto promedio registrado en diciembre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.207 M, con un promedio diario de AR\$ 160,39 M, un 14,81% 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 enero. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 6,79% en moneda local y del 7,82% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una suba de 1,52% en moneda local y una caída de 3,36% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en enero una baja de 5,5% y cerró el mes en 16.466,3 puntos.

En el mercado internacional de divisas, las principales monedas internacionales y de la región continúan devaluándose frente al dólar. El Peso Argentino se devaluó 6,88% ubicándose en 13,90 peso por dólar. El Real Brasileiro registró una devaluación de 0,97% alcanzando 4,0 reales por dólar. Por su parte el Eu-

ro se devaluó 0,29% con 1,08 dólares por euro y por último el Yen Japonés se devaluó de 0,77% con 121,14 yenes por dólar.

Finalmente, con excepción del petróleo, la mayoría commodities operaron en terreno positivo. El precio de cotización internacional del petróleo registró una baja de 11,92% a un nivel de 33,62 dólares por barril. La soja presentó una suba de 1,26% alcanzando un precio de 324,18 dólares por tonelada.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

PANEL LÍDER Merval				PANEL LÍDER Merval													
	Cotización	Var. % ENE	Var. % ENE-15 / ENE-16														
Aluar	9,47	-19,40%	33,04%	Mayor Alza de Acciones													
Petroleo Brasileiro	24,35	-18,29%	-35,50%														
Banco Macro	88,90	11,13%	88,35%	Mayor Baja de Acciones													
Sociedad Comercial del Plata	3,30	-7,82%	70,98%														
Edenor	13,20	6,02%	117,82%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Var. %</th> </tr> <tr> <th>ENE</th> <th>ENE-15/ ENE-16</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Banco Macro</td> <td>11,13%</td> <td>88,35%</td> </tr> <tr> <td>Pampa Holding</td> <td>9,91%</td> <td>135,24%</td> </tr> </tbody> </table>				Var. %		ENE	ENE-15/ ENE-16	Banco Macro	11,13%	88,35%	Pampa Holding	9,91%	135,24%
Var. %																	
ENE	ENE-15/ ENE-16																
Banco Macro	11,13%	88,35%															
Pampa Holding	9,91%	135,24%															
Siderar	7,90	-7,82%	28,00%														
BBVA Francés	93,00	2,20%	59,79%														
Grupo Financiero Galicia	38,30	4,08%	93,02%														
Pampa Holding	12,75	9,91%	135,24%														
Transener Cia.	8,01	-3,14%	97,78%														
Tenaris	148,50	-8,62%	-11,97%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">Var. %</th> </tr> <tr> <th>ENE</th> <th>ENE-15/ ENE-16</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Aluar</td> <td>-19,40%</td> <td>33,04%</td> </tr> <tr> <td>Petroleo Brasileiro</td> <td>-18,29%</td> <td>-35,50%</td> </tr> </tbody> </table>				Var. %		ENE	ENE-15/ ENE-16	Aluar	-19,40%	33,04%	Petroleo Brasileiro	-18,29%	-35,50%
Var. %																	
ENE	ENE-15/ ENE-16																
Aluar	-19,40%	33,04%															
Petroleo Brasileiro	-18,29%	-35,50%															
YPF	235,00	6,84%	-18,69%														

INDICES BURSATILES (en USD)					
Internacional			Latam		
	Cierre ENE	Var. % ENE		Cierre ENE	Var. % ENE
Dow Jones	16.466,30	-5,50%	Bovespa	10.103,52	-7,82%
S&P 500	1.940,24	-5,07%	Merval	816,66	-9,21%
Nasdaq	4.613,95	-7,86%	MEXBOL	2.403,25	-3,66%
FTSE	8.652,97	-5,92%	IPSA	5,1943	0,07%
Nikkei	144,84	-8,22%	Colcap	0,3577	-1,57%

MONEDAS						
Internacional				Latam		
	Cotización	Var. % ENE	Var. % ENE-15 / ENE-16		Cotización	Var. % ENE
Euro (EUR)	1,08	-0,29%	-4,07%	Real (BRL)	4,00	0,97%
Libra (GBP)	1,42	-3,34%	-5,42%	Argentina Peso (ARS)	13,90	6,88%
Dólar Australiano (AUD)	1,40	0,99%	9,77%	México Peso (MXN)	18,11	5,22%
Yen (JPY)	121,14	0,77%	3,11%	Chile Peso (CLP)	711,60	0,42%
Yuan (CNY)	6,58	1,27%	5,21%	Colombia Peso (COP)	3.284,99	3,48%

COMMODITIES (en USD)						
Mineros			Agricultura			
	Cierre ENE	Var. % ENE		Cierre ENE	Var. % ENE	
Petróleo (WTI)	33,62	-11,92%	Trigo	176,10	1,97%	
Oro onza Troy	1.118,21	5,38%	Maíz	146,45	3,69%	
Plata	14,26	2,97%	Soja	324,18	1,26%	

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

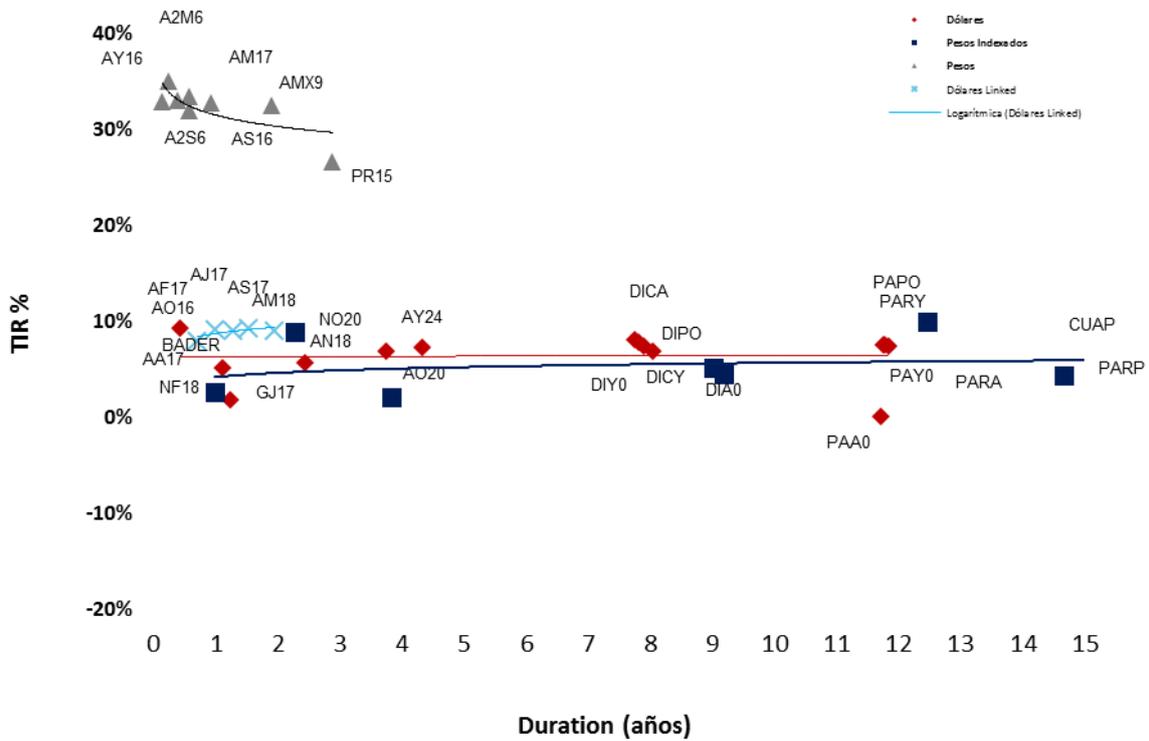
Respecto de los bonos en pesos indexados, mostraron resultados diversos en enero, destacándose entre aquellos con performance positivo el Discount Pesos 2010 con una suba mensual del 7%. Entre los que tuvieron rendimientos negativos se destaca, el Cuasipar, con una caída del 5,1%. Mientras que el Par Pesos 2010 no sufrió variación en el precio.

Los bonos en pesos mostraron tanto resultados positivos como negativos. Sobresaliendo, el BONAC 2016 (Septiembre) (A2S6) con una caída del 2,8%. Entre los que tuvieron rendimientos positivos se destaca el BONAC 2016 (Mayo) (AY16) en pesos, con una suba del 0,8%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares mostraron en su mayoría resultados positivos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados positivos el Discount USD NY 2005 con un aumento del 8,8%. Y entre aquellos con resultado negativo, se destaca el Par USD AR 2010, con una caída del 2,2%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), todos experimentaron subas en los precios, sobresaliendo el BONAD 2017, con una suba del 8,6%.

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 31-1-16.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6

BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-1-16

En PESOS							
Cód.	Descripción	Cierre 31-01-16	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
NF18	Bogar 2018	127,5	99,4%	2,7%	1,0	-0,8%	-12,1%
NO20	Bogar 2020	236,0	85,9%	8,9%	2,3	-0,2%	19,9%
PR13	Bocon 2024	349,0	99,7%	2,1%	3,8	1,2%	37,7%
DICP	Discount Pesos 2005	529,0	113,4%	4,5%	9,2	1,1%	79,3%
PARP	Par Pesos 2005	251,5	68,6%	4,3%	14,7	0,2%	122,6%
PAP0	Par Pesos 2010	120,0	32,7%	9,9%	12,5	0,0%	43,7%
DIP0	Discount Pesos 2010	500,0	107,2%	5,1%	9,0	7,0%	103,3%
CUAP	Cuasipar	390,0	76,7%	5,0%	15,2	-5,1%	122,9%
<i>Pesos</i>							
AS16	BONAR 16	102,8	99,9%	32,0%	0,6	0,2%	5,4%
PR15	Bocon Cons. 8°	162,5	91,0%	26,6%	2,9	-1,8%	12,8%
AM17	BONAR 2017	102,3	99,3%	32,7%	0,9	-0,3%	5,5%
AMX9	BONAR 2019	104,1	99,8%	32,5%	1,9	-1,0%	9,6%
A2M6	BONAC 2016	102,8	100,0%	32,9%	0,1	0,4%	-
AY16	BONAC 2016	106,1	99,3%	35,0%	0,2	0,8%	-
A2S6	BONAC 2016	102,8	99,9%	33,4%	0,6	-2,8%	-
AL16	BONAC 2016	103,0	99,1%	33,0%	0,4	0,2%	-
En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 31-01-16	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
AA17	BONAR X	1.458,0	102,2%	5,1%	1,1	4,2%	23,9%
AN18	BONAR 2018	1.545,0	108,8%	5,6%	2,4	1,0%	15,3%
AY24	BONAR 2024	1.530,0	107,2%	7,3%	4,3	4,4%	26,2%
DICY	Discount USD NY 2005	2.235,0	113,2%	6,8%	8,0	8,8%	45,5%
DICA	Discount USD AR 2005	2.085,0	105,6%	7,7%	7,8	2,0%	42,2%
PARY	Par USD NY 2005	890,0	63,1%	7,5%	11,8	1,1%	48,3%
PARA	Par USD AR 2005	905,0	64,2%	7,4%	11,8	2,7%	46,0%
PAA0	Par USD AR 2010	880,0	62,4%	-	11,7	-2,2%	45,5%
PAY0	Par USD NY 2010	885,0	62,8%	7,6%	11,8	-0,6%	47,5%
DIA0	Discount USD AR 2010	2.040,0	103,3%	8,0%	7,8	-0,5%	41,7%
DIY0	Discount USD NY 2010	2.140,0	108,4%	7,4%	7,9	3,2%	46,1%
GJ17	Global 2017	1.545,0	108,9%	1,9%	1,2	4,4%	36,1%
BADER	BADER	1.370,0	97,8%	9,3%	0,4	0,0%	-
AO20	BONAR 2020	1.500,0	104,6%	6,9%	3,7	2,4%	-
AD16	BONAR 2016	1.440,0	102,4%	2,0%	0,1	-	-
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.345,0	95,8%	8,0%	0,7	4,3%	52,1%
AM18	BONAD 2018	1.240,0	87,9%	9,0%	1,9	4,6%	40,3%
AF17	BONAD 2017	1.290,0	92,0%	9,1%	1,0	3,4%	-
AJ17	BONAD 2017	1.260,0	89,9%	9,0%	1,3	8,6%	-
AS17	BONAD 2017	1.230,0	87,7%	9,2%	1,5	6,0%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de enero, 8 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 10 series: un Valor de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 2.128 M, mientras que de dollar-linked no se registraron emisiones.

En este periodo no se registraron emisiones comprendidas en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 4,31%, lo que representa un crecimiento de 98 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 33,64% (TNA 29,35%), lo que significó una aumento de 226 bps en comparación a diciembre.

Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en Enero de 2016

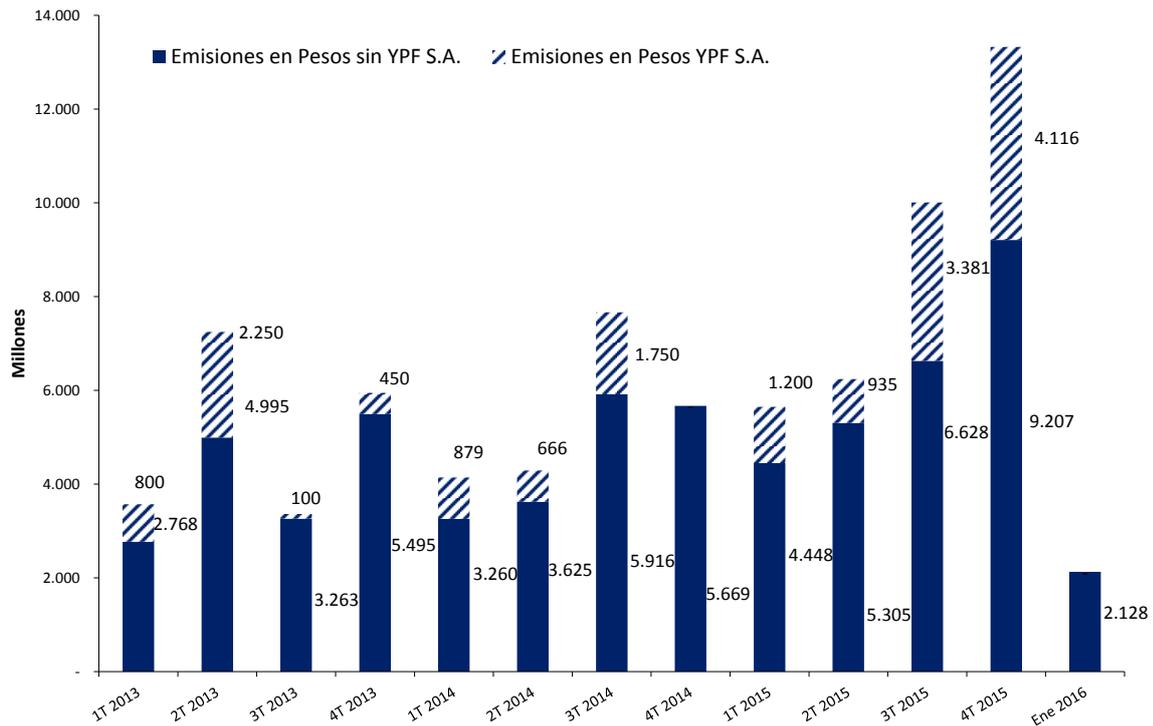
Empresa	Serie/ Clase	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR
GRUPO ST S.A.	Clase 1	75,00	AR	60 meses	37,75	Margen 4,00%	Badlar + Margen	ON	S/C	29,77%
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase X	231,00	AR	18 meses	15,38	Margen 2,95%	Badlar + Margen	ON	Aaa	31,03%
	Clase XI	360,00	AR	36 meses	25,18	Margen 3,99%	Badlar + Margen	ON	Aaa	32,30%
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXXII	260,81	AR	21 meses	15,12	Margen 4,50%	Badlar + Margen	ON	AA-	33,71%
GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase XXI	250,00	AR	18 meses	14,14	Margen 4,25%	Badlar + Margen	ON	Aa	33,40%
TARSHOP S.A.	Clase XXVI	156,97	AR	18 meses	14,88	Margen 6,50%	Badlar + Margen	ON	AA-	37,72%
CREDITO DIRECTO S.A.	Clase II	50,00	AR	12 meses	8,88	Margen 8,00%	Badlar + Margen	VCP	A+	39,01%
BANCO ITAÚ S.A.	Clase 16	179,00	AR	18 meses	15,12	Margen 3,50%	Badlar + Margen	ON	AA	33,33%
	Clase 17	265,50	AR	36 meses	24,96	Margen 4,24%	Badlar + Margen	ON	AA	34,25%
COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase XVI	300,00	AR	18 meses	15,12	Margen 4,50%	Badlar + Margen	ON	AA-	34,96%
TOTAL		\$ 2.128,28								

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

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

Figura 8

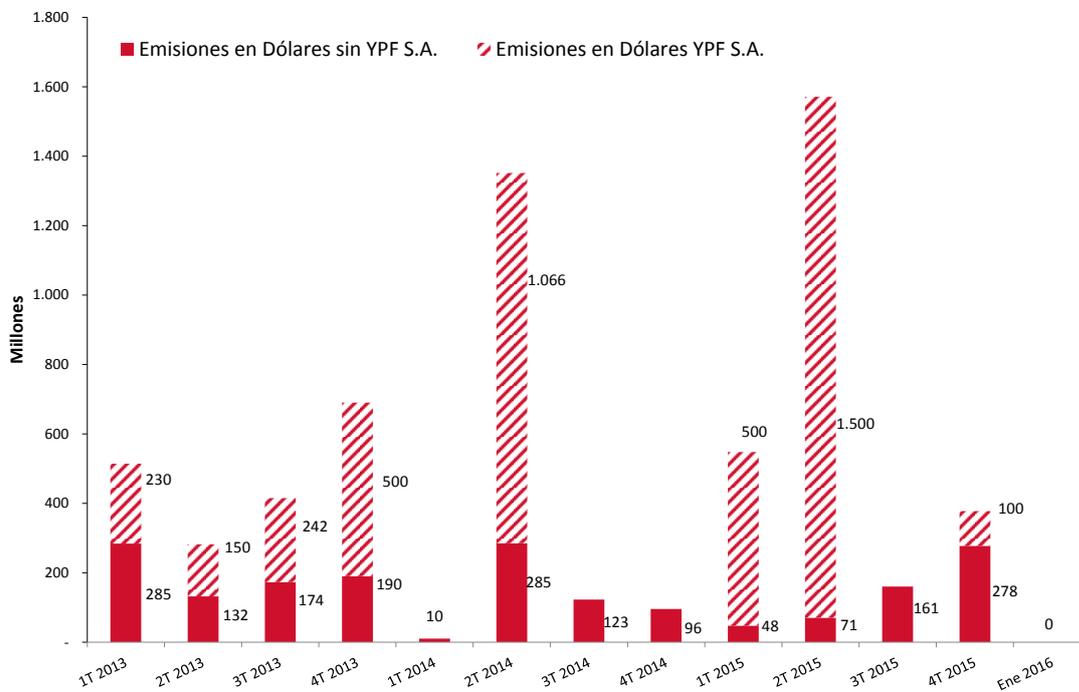
A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked

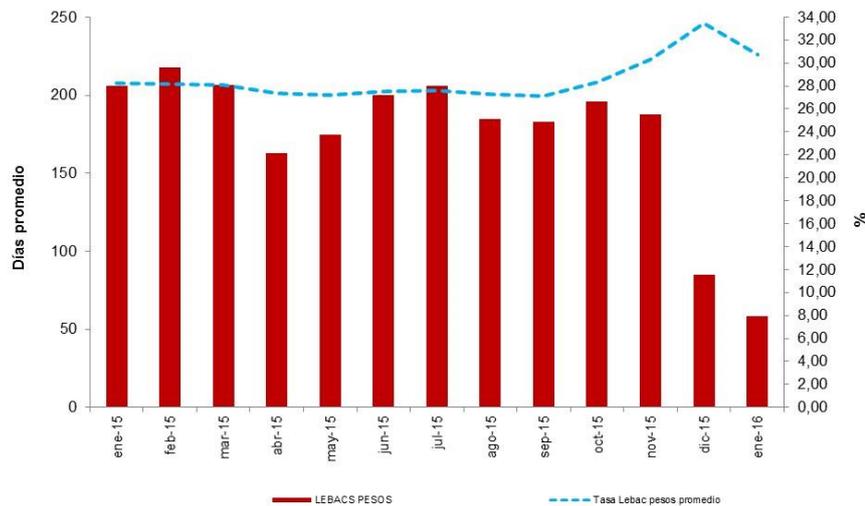


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebac y Nobacs

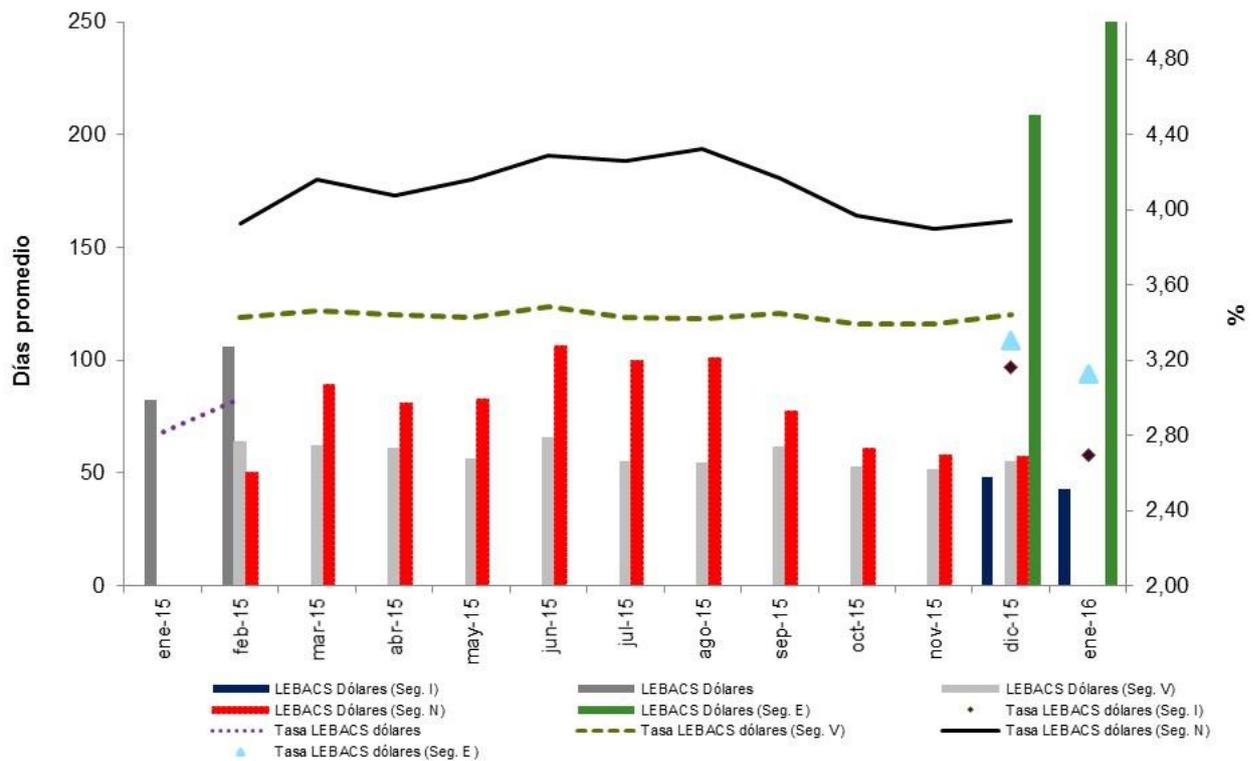
Durante el mes de enero, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 133.923 M y Letras en dólares por USD 2.513 M. De estas últimas, USD 2.497 M correspondieron al Segmento I y USD 16 M pertenecieron al Segmento E.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

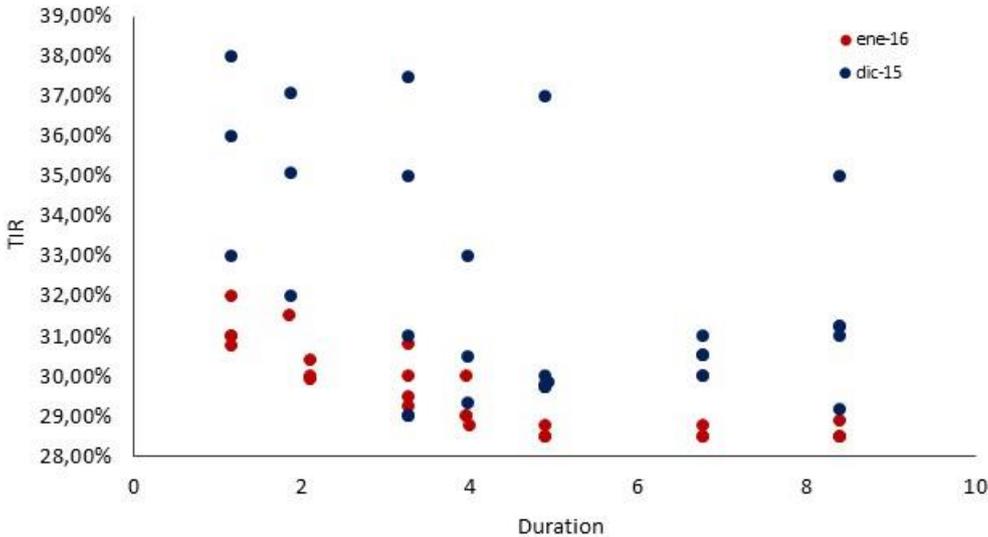
Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 58 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 30,75%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares del Segmento I y del Segmento E ascendió a 43 y 259 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 2,70% y 3,13%.

Figura 12 Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – Enero – 2016 - Diciembre 2015

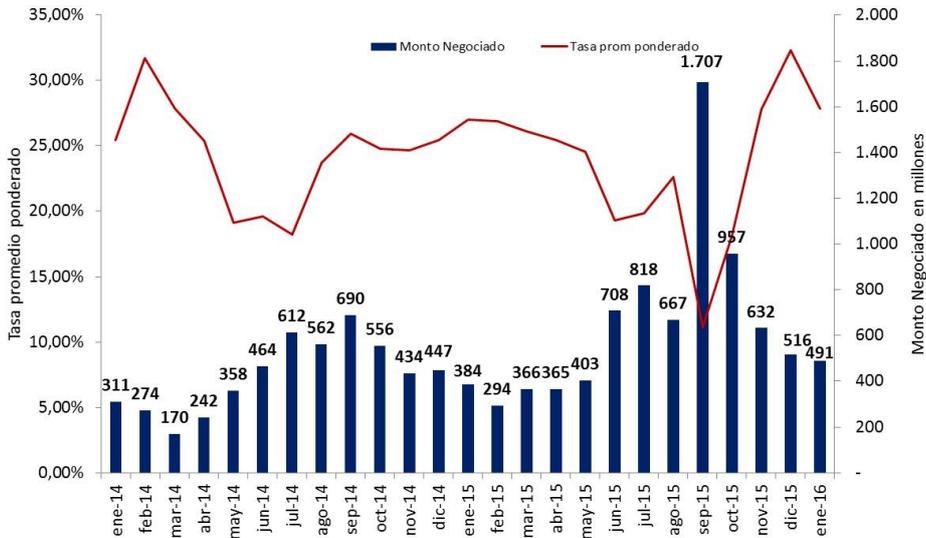


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de enero se negociaron AR\$ 491 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa una disminución mensual de 4,8% y un aumento del 28%, respecto al mismo mes de 2015.

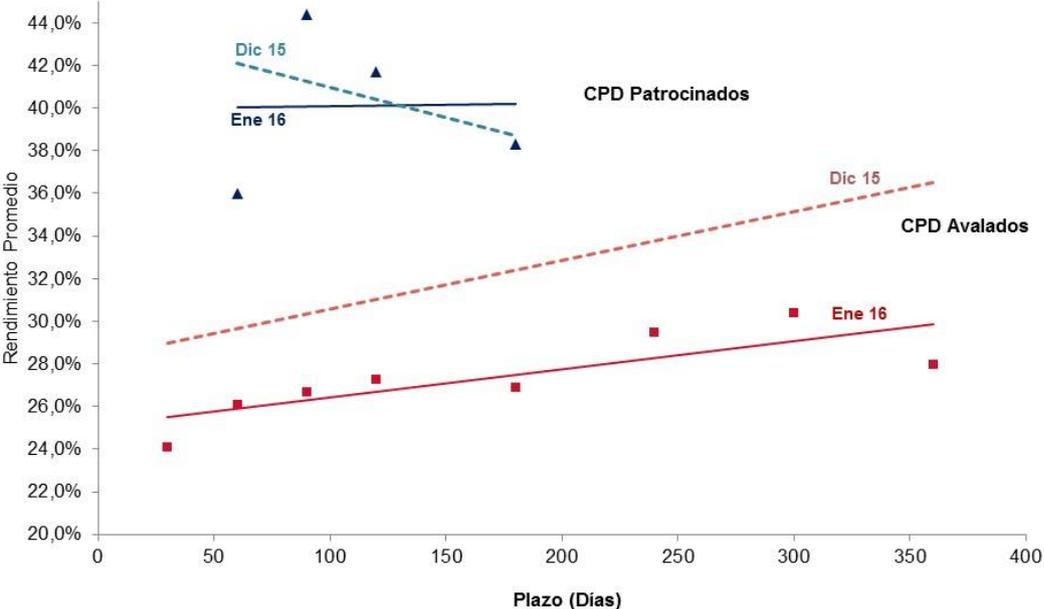
Figura 13 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 5.551 unidades, lo que representa una disminución mensual de 9,7%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 97,02% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 147 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 27,50%, mientras que para los patrocinados fue 39,40%.

Dentro de los cheques avalados, el 28,8% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 42,6% entre 90 y 180 días y el 28,6% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 3,1% y el 96,9% se concentró en plazos mayores a 90 días.

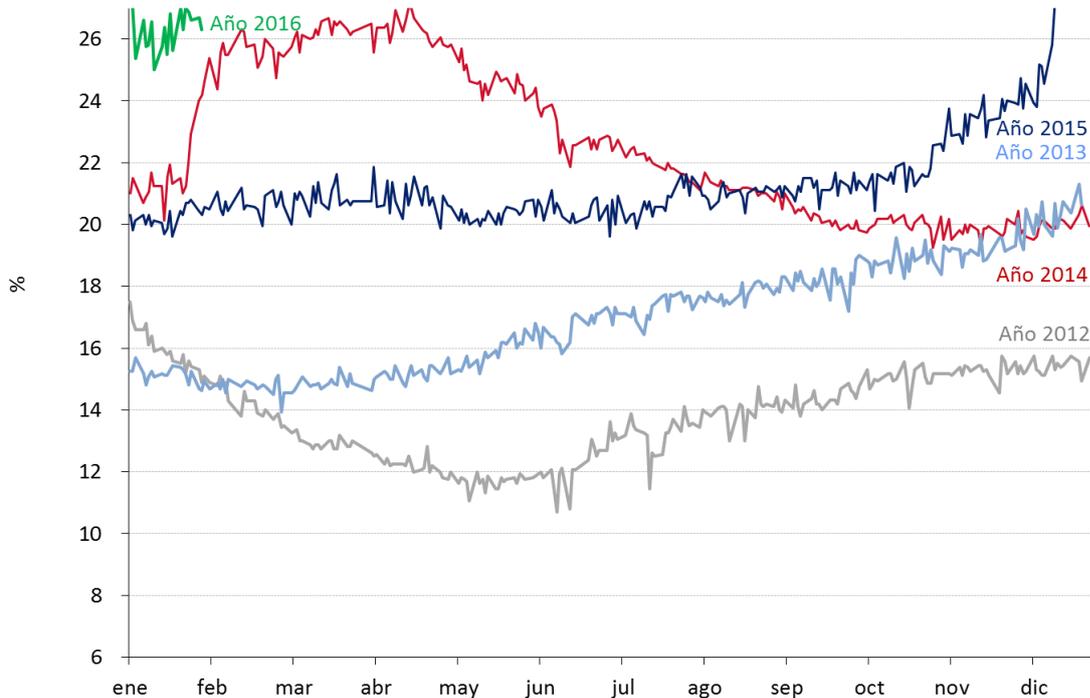
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de enero registró una disminución intermensual del 13,8%, alcanzando un valor de 27,85%.



1. Tasas de Interés

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

Figura 15 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2016



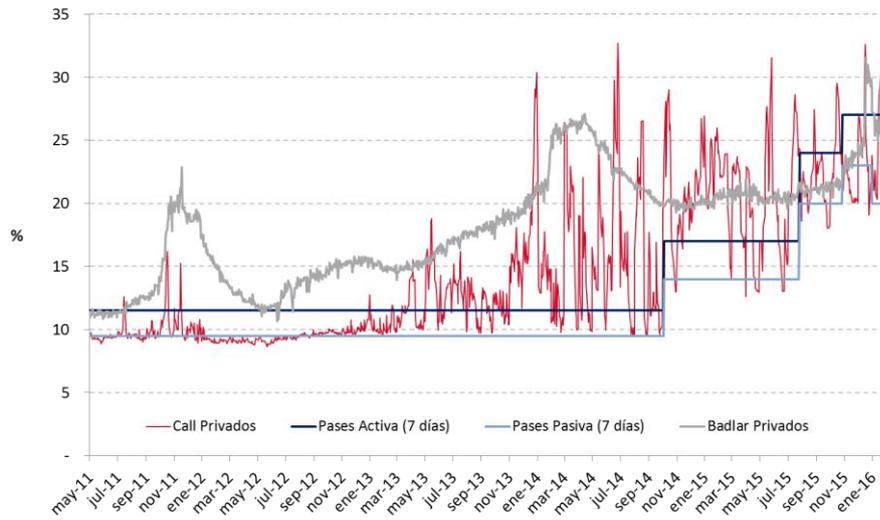
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-16

El promedio mensual al 31 de enero de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,23%, disminuyendo 103 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una disminución mensual de 211 bps, cerrando en 25,10%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 307 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de enero en 20,76%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pasivos activas y pasivas en 27% y 20% respectivamente.

Figura 16 Tasas de corto plazo



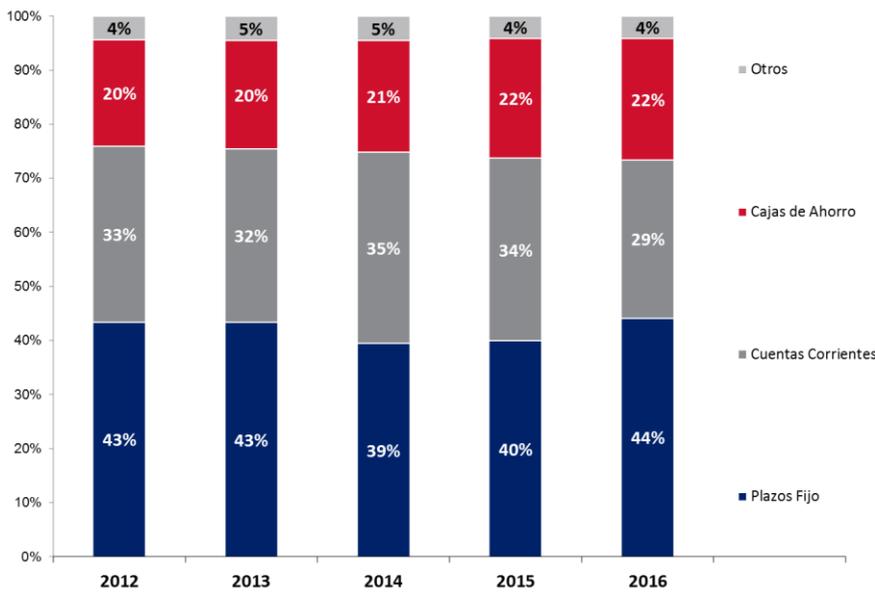
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-16

2. Depósitos

Al 31 de enero, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.391.375 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2,4%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 39,2%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos disminuyeron en 1,5% con respecto al mes anterior y aumentaron 32,2% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.214.758 M.

Figura 17 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



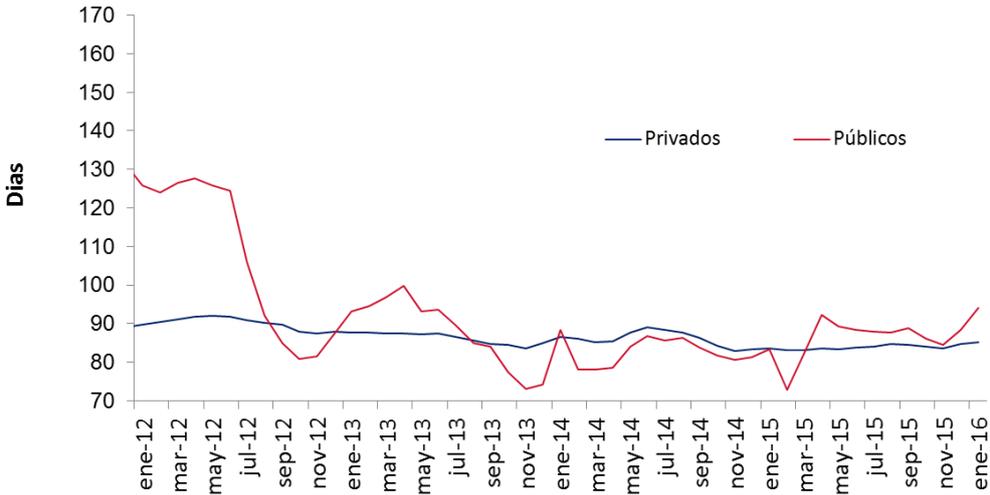
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-16

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 17,1% respecto al mes previo y aumentaron 42,6% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 7,8%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 26,5%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron 7,6%.

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

Figura 18 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-11 a ene-16)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-16

Considerando los saldos diarios informados al 31 de enero, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 4,2% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.038.352 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 12,2%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público disminuyeron 3,1% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 353.023 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de enero. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 18,2% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado													
	Total	% s/			Var. Mensuales				Var. Anuales			Total USD		
		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	996.451	73,2%	10,5%	2,9%	6,8%	42,6%	49,1%	45,3%	9.537	4,6%	11,1%			
2016														
Ene	1.038.352	74,6%	-2,6%	12,2%	4,2%	36,0%	62,0%	47,8%	11.088	16,3%	14,6%			

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-16

Figura 20 Variación mensual de Depósitos Públicos

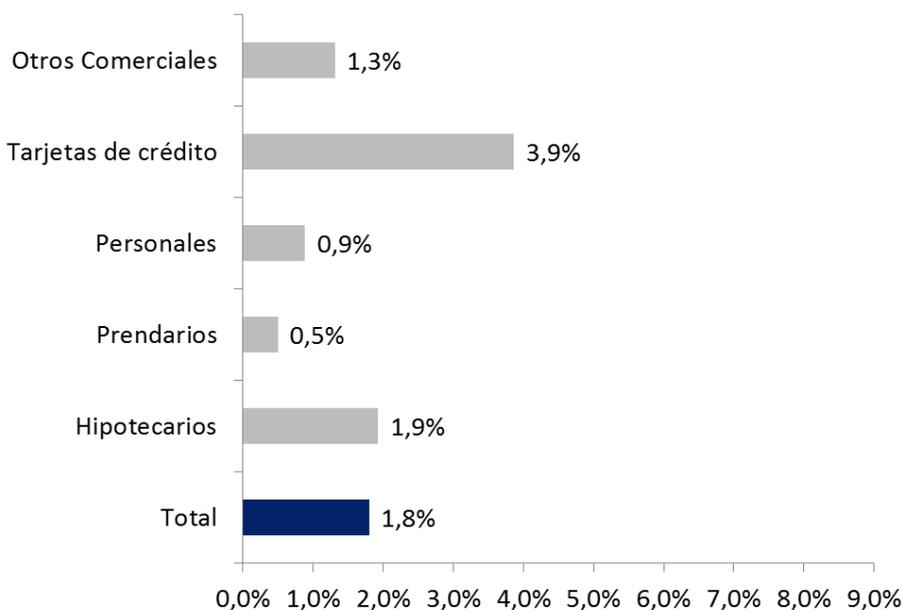
	Sector Público													
	Total	% s/			Var. Mensuales				Var. Anuales			Total USD		
		Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.			
2014														
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%			
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	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	364.286	26,8%	9,8%	-17,0%	2,7%	26,5%	-3,6%	18,7%	1.323	3,1%	5,0%			
2016														
Ene	353.023	25,4%	-10,9%	18,2%	-3,1%	27,3%	-2,3%	18,8%	1.630	23,2%	7,1%			

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-16

3. Préstamos

Al 31 de enero de 2016, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ \$ 818.653 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,8%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 37,1%.

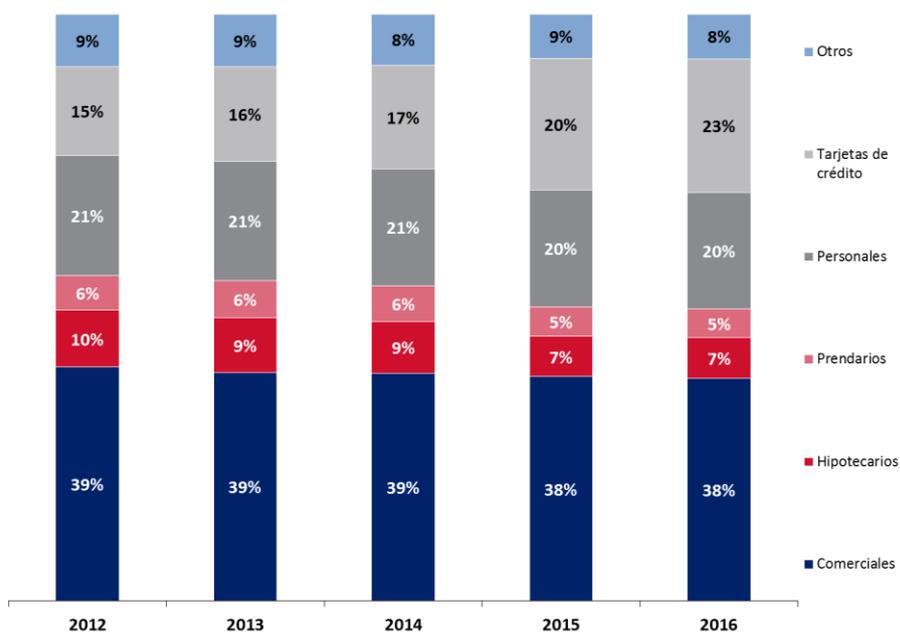
Figura 21 Variación mensual de préstamos al sector privado – Enero 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-01-16

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos vinculados a Tarjetas de Crédito presentaron un incremento del 3,9%, seguido por los Hipotecarios con un incremento del 1,9%.

Figura 22 Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Enero 2016)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-01-16



M&A en el mercado mundial de Oil & Gas

El año 2015 fue uno de incertidumbre y ajustes para la industria de oil & gas a nivel mundial, con una abrupta caída (+70%) en el precio del barril desde junio del 2014, llegando a su menor nivel en los últimos 12 años (US\$30/barril). Esta difícil situación se debe al incremento de la producción mundial, impulsada principalmente por la producción shale de Estados Unidos y la apertura de sus exportaciones luego de 40 años. Además, se profundizó por la no intervención de la OPEP en el mercado para regular la oferta. Por otro lado, la compleja realidad económica de los países emergentes (en especial China y Brasil) y nuevas tecnologías que optimizaron la utilización de combustibles e incrementaron la productividad de las energías renovables (en una década el costo de la energía solar se redujo a la mitad), generaron una contracción de la demanda.

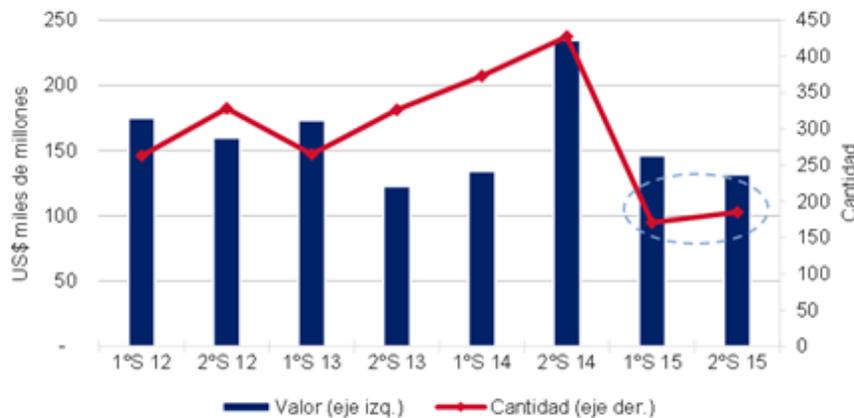
Las compañías respondieron a este contexto de reducción de precios recortando inversiones (en Estados Unidos la cantidad de torres de perforación disminuyó un 50% en forma interanual) y focalizándose en la mejora de la eficiencia y productividad. Cabe destacar que la tecnología de “fracking” continúa avanzando rápidamente y las nuevas técnicas de extracción están logrando disminuir notablemente los costos: hoy vemos una revolución tecnológica en marcha – en los últimos 7 años la producción por pozo de shale en algunas regiones de Estados Unidos aumentó 10 veces. En consecuencia, el precio requerido para lograr el equilibrio ha disminuido significativamente para las empresas de vanguardia (existen compañías de shale en Texas que lo alcanzan con un precio de US\$ 40/barril). La evolución de estas tecnologías, sumada a las reservas shale descubiertas recientemente y el retorno de Irán al mercado mundial (Estados Unidos levantó su suspensión) pueden limitar la recuperación del precio del barril en el futuro.

Los ciclos de precios de commodities bajos potencian las transacciones de fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés), ya que en general las compañías buscan oportunidades de consolidación y/o de reestructuración de su portafolio de activos. Sin embargo, la gran incertidumbre sobre el futuro del sector y profunda debilidad financiera de muchas compañías (en Estados Unidos varias firmas quebraron e incluso el segundo productor de gas, Chesapeake Energy, está al borde de la quiebra) han limitado la cantidad de deals de M&A.

Si analizamos la evolución reciente de transacciones de M&A en la industria de oil & gas, se puede observar que si bien el año 2014 registró records en cuanto a monto y cantidad de deals, en 2015 el nivel de actividad se ha frenado (ver evolución en el gráfico). La imprevisibilidad y volatilidad en relación al precio del petróleo deterioraron el ánimo de inversión de las empresas. Además, y en contraste a lo ocurrido con el precio del crudo, el valor de los activos se ha mantenido alto, dificultando que se alineen las expectativas entre compradores y vendedores.

Figura 23

Actividad M&A – Oil & Gas Global (2012 -2015)



Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

Continuando con el análisis de las transacciones, en el período 2012-2015 los principales receptores de inversiones de M&A (ver mapa) fueron Estados Unidos, Canadá y Rusia. La gran diversidad de compañías que existe en Norteamérica permite un mayor flujo de transacciones en esta región en comparación con el resto del mundo.

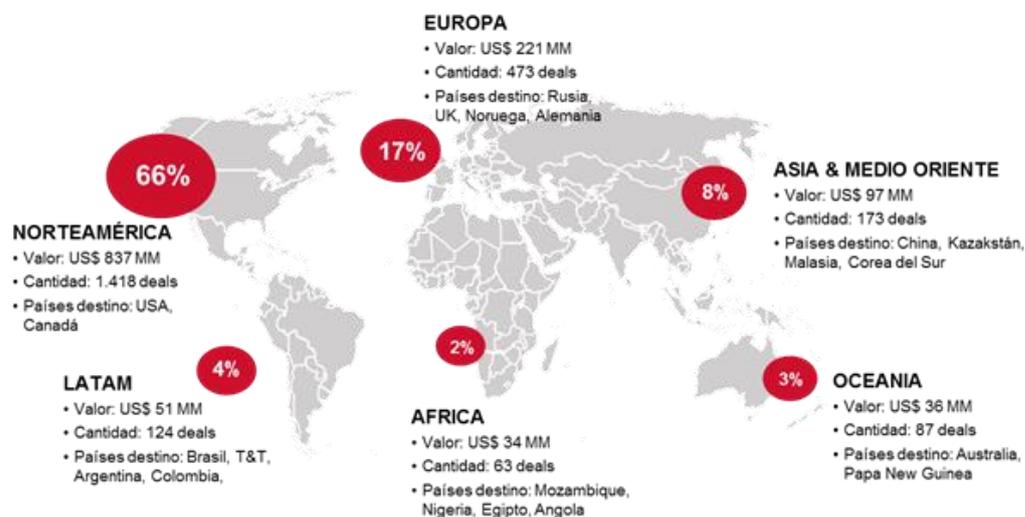
A nivel de Latinoamérica (LATAM) las inversiones se han focalizado en Brasil, Trinidad & Tobago, Argentina y Colombia. El caso de Colombia es interesante, ya que con una postura más “market friendly”, en la última década logró duplicar su producción y convertirse en un destino relevante para inversiones de M&A.

En cuanto a subsectores, los más dominantes fueron upstream y servicios petroleros. Por su parte, los segmentos de midstream y en menor medida el de downstream, han venido generando mayor interés, ya que a diferencia de otros subsectores, no son particularmente sensibles a los movimientos en los precios de los commodities, y mientras la producción continúe en alza, seguirán posicionándose como negocios atractivos. Amerita destacar que el reducido precio del petróleo implicó una fuerte disminución en las inversiones en el sector, y de continuar este contexto la producción mundial podría finalmente comenzar a disminuir – se han frenado en el mundo proyectos por US\$ 380.000 M con un potencial productivo de 2,9 M barriles/diarios.

Con respecto al tamaño de las operaciones, la mayor parte ha sido por montos por debajo de los US\$ 500 millones confirmando la estrategia de adquisición de activos específicos en lugar de la totalidad de una compañía. Asimismo, la cantidad de mega-deals se ha incrementado – en los últimos 12 meses se cerraron más de 6 transacciones cuyo valor supera los US\$ 10.000 M.

Los compradores son oriundos principalmente de Estados Unidos, Canadá, Rusia, China y Reino Unido. Ha sido relevante el despliegue internacional realizado por petroleras estatales chinas tal como CNOOC, CNPC y Sinopec, las cuales en los últimos 3 años han invertido más de US\$ 55.000 M principalmente en Norteamérica y LATAM. Se espera que las inversiones chinas continúen siendo importantes.

Figura 24 Región destino M&A – Oil & Gas Global (2012 – 2015)



Nota: Porcentajes en base a valor operado en cada región

Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

Algunos de los deals con mayor impacto internacional que se anunciaron en el último año incluyen:

- Los gigantes de servicios petroleros Halliburton y Baker Hughes anunciaron que se fusionaban, en una transacción valorada en US\$ 37.200 M. Ambas compañías han aceptado vender activos por US\$ 7.000 M y están a la espera de la aprobación de los organismos reguladores.
- Repsol completó la adquisición del productor canadiense Talisman Energy por US\$ 12.700 M. La operación le da al grupo español una posición más fuerte en el segmento de upstream en Norteamérica y aumenta su nivel de producción en más de 70%.
- En abril 2015 la anglo-holandesa Shell anunció la adquisición de BG Group por US\$ 81.200 M, en una de las operaciones más grandes de la historia de la industria. La transacción está avanzada y se estima que se finalizará próximamente luego de superar diversos controles y regulaciones. Con este deal Shell se posiciona como el productor independiente de gas natural licuado más importante a nivel mundial.
- En el mes de agosto 2015 el líder mundial de servicios petroleros Schlumberger anunció la adquisición del proveedor de equipos y servicios Cameron International por US\$ 13.800 M. Schlumberger busca generar mayores economías de escala y consolidarse como un proveedor integral de servicios.

Argentina

Desde 2014 se han anunciado transacciones por más de US\$ 2.000 M (ver tabla con los deals más importantes). Los inversores han sido mayormente grupos nacionales, quienes capitalizaron su experiencia y entendimiento del contexto local para posicionarse ante el potencial despegue del sector, aprovechando que las valuaciones de las empresas argentinas se encuentran entre un 40% y 60% por debajo de sus pares regionales e internacionales. YPF ha sido responsable de más del 50% del monto operado.

Figura 25 M&A – Oil & Gas Argentina – Deals Relevantes (2014 – 2015)

#	Fecha	Compañía Target	Subsector	Comprador	País Comprador	Valor USD (millones)
1	mar-14	Apache Corp. (activos en Arg.)	E&P	YPF / Pluspetrol	Argentina	1.069
2	ene-15	APCO Oil & Gas	E&P	Pluspetrol	Argentina	394
3	ago-15	Petroken / Petroq. Cuyo	Petroquímico	YPF / Flia. Sielecki	Argentina	195
4	mar-15	Petrobras Arg. (activos cuenca austral)	E&P	Compañía General Combustibles	Argentina	101
5	jun-14	Chañares Herrados	E&P	Medanito (Exmed)	Argentina	85
6	jul-15	Skanska (activos Arg.)	Servicios	Grupo Perez Companc	Argentina	75
7	ago-15	Americas Petrogas	E&P	Tecpetrol	Argentina	63
8	jun-14	Gran Tierra Energy Argentina	E&P	Madalena Energy	Canada / Argentina	63
9	oct-14	Lupatech (activos en Arg.)	Servicios	Sophia Capital	Argentina	22
10	ene-14	Puesto Hernandez UTE (partic. Petrobras Arg.)	E&P	YPF	Argentina	41

Fuente. Elaboración propia en base a Mergermarket

El nuevo gobierno ha dado señales positivas en sus primeros meses de gestión a los inversores internacionales, con medidas que buscan la apertura de la economía local al mercado mundial. El levantamiento del cepo cambiario, el sinceramiento del tipo de cambio, la apertura de las exportaciones e importaciones, la eliminación de retenciones y aranceles, son solo algunas de las medidas tomadas que atraerán inversiones en el corto plazo.

Además, es un buen momento para la entrada de inversores financieros – se estima que hay más de US\$ 40.000 M de fondos de private equity disponibles para invertir en la industria. De este modo, se espera que el flujo de transacciones de M&A aumente.

Otro aspecto a considerar es la competitividad del sector. Las empresas tienen que alinearse con la tendencia internacional de reducción de costos, y para esto se necesita mayor inversión en tecnología e innovación. Esta búsqueda de eficiencia es una oportunidad para que las compañías generen valor. Hay que recordar que el boom del shale en Estados Unidos fue impulsado por los productores independientes en un entorno de precios bajos.

Actualmente, los inversores son más cautelosos al definir sus inversiones. Es importante tener conocimiento de los acontecimientos internacionales, y anticiparse a los cambios. Quienes logren hacerlo serán los grandes beneficiados, en un país que tiene los recursos para convertirse en una potencia energética.



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