



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 125, Diciembre 2014

> 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 2014.

Además, les acercamos como tema “Especial del Mes” un resumen de las emisiones de Fideicomisos Financieros con Oferta Pública emitidos a lo largo del año 2014 en el mercado local.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En diciembre se colocaron **25 series de fideicomisos financieros**, diez series más que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.374,6 M¹**, mientras que no se registraron emisiones en dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **9 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 882 M** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 3 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 447 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **25,45%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 61.173 M** y Letras en dólares por **USD 254 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **19,85%**.
- ✓ Al 30 de diciembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 992.889 M**, lo que representa un incremento intermensual del **3,8%**.
- ✓ Al 30 de diciembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,4%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 582.202 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	9
5. Lebacks y Nobacs	11
6. Cheques De Pago Diferido	12
Sistema Bancario	14
1. Tasas De Interés.....	14
2. Depósitos	15
3. Préstamos.....	18
Especial del Mes	19
Fideicomisos Financieros – Balance 2014	19
Contactos.....	25



A continuación se expone nuestro relevamiento de diciembre 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 25 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.374,6 M. Dicho volumen representa un incremento del 58,2% en comparación con noviembre y del 8,2%, respecto a diciembre de 2013. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las series emitidas en el período bajo análisis representan una incremento del 66,7% intermensual, no existiendo variación interanual.

Durante el mes de diciembre, no se registraron emisiones de fideicomisos en dólares. Cabe destacar que en este período se ha realizado la emisión de Valores Representativos de Deuda Tramo II (VRD Tramo II), bajo el Fideicomiso Financiero Pro.Cre.Ar con el Estado Nacional como fiduciante, el cual no fue incluido en el presente análisis.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Diciembre de 2014.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Decreditos IX		Decréditos S.A.	46,09	B + 3 (24-32)	20,00%	30,14%	AAA	3,5
2	Supervielle Créditos 84		Banco Supervielle S.A.	250,00	B + Mg (15-32)	4,97%	28,04%	AAA	12,2
3	SMSV XXX		Sociedad Militar Seguro de Vida - SMSV	80,00	B + 2,5 (23-32)	28,89%	28,89%	AAA	4,6
4	AGL VI		AGL Capital S.A.	29,78	B + 3,5 (24-32)	26,00%	26,00%	AA	2,8
5	Megabono Crédito 126		CFN S.A.	153,25	B + 2 (23,5-31)	26,25%	26,25%	AAA	4,4
6	AMFAYS 18		AMFAYS	36,78	B + 3 (24-31)	28,86%	28,86%	AAA	7,8
7	Columbia Personales XXXII		Banco Columbia S.A.	94,06	B + 2,5 (22,5-30)	24,09%	24,09%	AAA	2,2
8	Secubono 111		Carsa S.A.	133,75	B + 2 (23,5-31)	25,98%	25,98%	AAA	4,4
9	Mas Cuotas 1		Cencosud S.A.	166,27	B + 3 (24-33)	25,23%	25,53%	AAA	2,6
10	Agrofina VI		Agrofina S.A.	118,96	B + 3 (23-31)	33,50%	33,50%	A1	7,2
11	Pvcred XXI		PVCred S.A.	81,51	B + 4 (20-32)	23,06%	27,39%	Aaa	7,7
12	Cetrogar XVII		Cetrogar S.A. - Crediar S. A.	58,97	B + 2 (24-32)	28,50%	28,50%	AAA	2,3
13	Megabono 127		Electrónica Megatone S.A.	128,04	B + 2 (22-29,5)	26,48%	26,48%	AAA	3,7
14	Mila VI		Micro Lending S.A.	40,38	B + 3 (24-34)	30,48%	30,48%	AAA	5,4
15	CMR Falabella XLIX		CMR Falabella S.A.	148,00	B + 2,5 (23-30)	25,98%	25,98%	AAA	3,6
16	Accicom Préstamos Personales III		Accicom S.A.	40,82	B + 3 (24-36)	32,00%	32,00%	AAA	8,5
17	CGM Leasing XXIV		CGM Leasing Argentina	58,13	B + 5 (20-30)	27,52%	27,83%	AAA	9,2
18	Red Mutual XXXIV		Asociación Mutual Unión Solidaria	23,05	B + Mg (18-30)	6,00%	29,50%	AAA	6,9
19	Ribeiro LIV		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	132,48	B + 2,5 (23-30)	29,50%	29,50%	AAA	5,6
20	Consubond 108		Frávega S.A.C.I. e I.	168,80	B + 2 (24-31)	26,89%	26,89%	AAA	3,9
21	Secubono 112		Carsa S.A.	48,64	B + 2 (23,5-31)	29,00%	29,00%	AAA	4,1
22	Prorural II		Prorural S.A.	15,88	B + 3,5 (22-30)	30,99%	31,73%	A-2	6,4
23	Yanapai III		Asociación Mutual Yanapai	10,24	B + 3 (25-29)	26,80%	26,80%	AA	9,4
24	Supervielle Créditos 85		Banco Supervielle S.A.	250,00	B + Mg (15-31)	5,50%	28,87%	AAA	9,1
25	CCF Créditos 7		Cordial Compañía Financiera S.A.	60,74	23,00%	23,00%	23,00%	AA+	5,6
TOTAL				2.374,6					

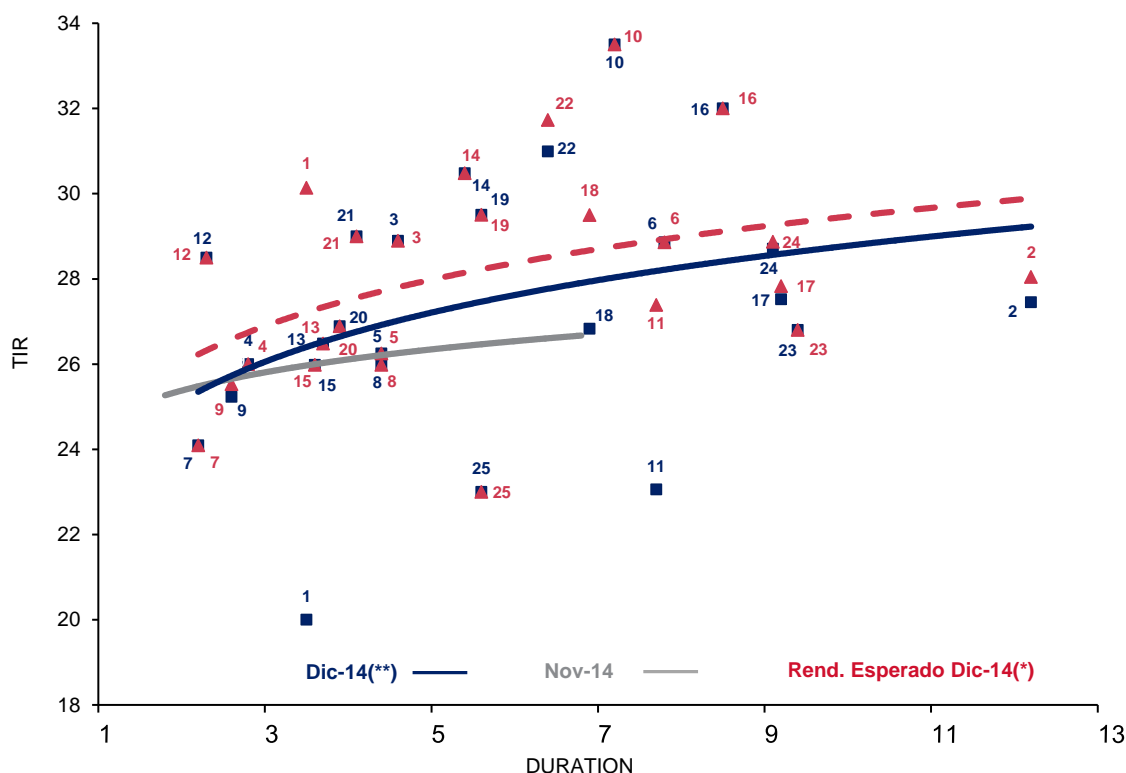
Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
 (*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar del día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados en el mes promedió el 27,48% (TNA 24,52%)², lo que significa un incremento en las tasas de 212 bps en comparación a las colocaciones efectuadas en noviembre. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 4,51%, lo cual implica un incremento mensual de 150 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 28,05% (TNA 24,98%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 497 bps, lo que representa un incremento mensual de 137 bps.

Figura 2 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos, no vinculados a infraestructura – Diciembre de 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

(*) 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.

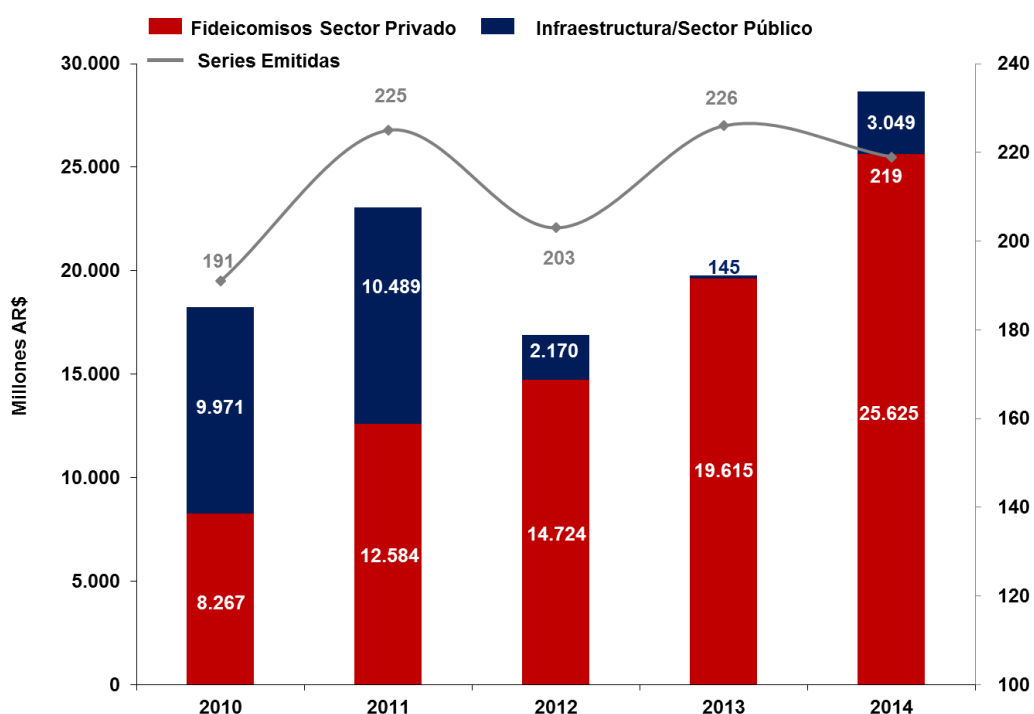
Durante el mes de diciembre, a excepción del Fideicomiso Financiero CCF Créditos Serie 7, el resto de los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 50% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 46% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 4% restante tuvo una duration superior a los 10 meses.

En este mes, se emitió el Fideicomiso Financiero CGM Leasing XXIV comprendido en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

² Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo.

En la siguiente figura se representan las emisiones de fideicomisos financieros hasta el mes de diciembre inclusive, de los últimos cinco años.

Figura 3 Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos) emitidos hasta el mes de diciembre³. Período: 2010 - 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el último mes del año el índice Merval registró una baja del 12,54%, ubicándose en los 8.579,02 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 12,83% y cerró el mes 1.003,16 puntos.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % DIC	Var. % DIC-13 / DIC-14	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	8,45	5,15%	125,13%	Mayor Alza de Acciones		
Petroleo Brasileiro	44,10	-23,44%	-26,12%			
Banco Macro	49,5	-4,81%	144,60%	DIC		
Sociedad Comercial del Plata	1,84	1,10%	101,09%	DIC-13/DIC-14		
Edenor	5,45	-27,14%	148,86%	Aluar	5,15%	125,13%
Siderar	6,03	-5,93%	106,44%	Sociedad Comercial del Plata	1,10%	101,09%
BBVA Francés	53,20	-7,32%	161,77%	Baja de Acciones		
Grupo Financiero Galicia	18,50	-3,14%	98,73%			
Pampa Holding	4,41	-18,33%	133,33%	DIC		
Petrobras Energía	5,55	-23,45%	7,61%	DIC-13/DIC-14		
Telecom	46,00	-9,80%	52,06%	Edenor	-27,14%	148,86%
Trans	3,36	-21,86%	223,08%	Petrobras Energía	-23,45%	7,61%
Tenaris	182	-9,90%	-4,33%	Petroleo Brasileiro	-23,44%	-26,12%
YPF	315	-20,55%	7,51%	Transener	-21,86%	223,08%

³ No incluye los Fideicomisos Financieros Inmobiliario Pilay I y Pro.Cre.Ar Tramo I y II.

Panel PYME						
Cotización	Var. % DIC	Var. % DIC-13 / DIC-14	Mayor Alza de Acciones			
			Var. %			
				DIC	DIC-13/DIC-14	
Insuagro	11,00	0,00%	86,65%	Ovoprot Internacional	1,95%	16,28%
Ovoprot Internacional	10,45	1,95%	16,28%			
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)						
	Cierre DIC	Var. % DIC		Cierre DIC	Var. % DIC	
S&P 500	2.058,90	-0,42%	Bovespa	18.816,76	-11,79%	
Nasdaq	4.736,05	-1,16%	Merval	1.003,16	-12,83%	
FTSE	10.228,00	-2,75%	México	2.924,83	-7,81%	

COMMODITIES (en USD)						
	Cierre DIC	Var. % DIC		Cierre DIC	Var. % DIC	
Oro onza Troy	1.194,60	2,33%	Maiz	156,29	4,96%	
Plata	15,71	1,68%	Soja	374,52	-2,65%	

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

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron principalmente resultados negativos, con 51 papeles en baja, 18 en alza y 1 sin cambios a lo largo de las 18 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 12 especies obtuvieron resultados negativos y 2 positivos. Las mayores bajas las registraron EDN con -27,14%, seguida por PESA, APBR y TRAN con -23,45%, -23,44% y -21,86%, respectivamente.

El monto total operado durante diciembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 42.757 M, con un promedio diario de AR\$ 2.375 M; un 0,58% por encima del monto promedio registrado en noviembre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.054 M, con un promedio diario de AR\$ 169,7 M, un 4,38% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mayormente negativos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 8,52% en moneda local y una caída del 11,79% si se lo mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una baja del 2,36% en moneda local y una caída del 7,81% si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance negativa en diciembre, destacándose el Cuasipar con una reducción mensual del 12,6%. El Par Pesos 2005 y el Par Pesos 2010 fueron los únicos que exhibieron comportamiento positivo, con una suba del 4,6% y 0,1%, respectivamente.

En cuanto a los bonos en pesos, todos mostraron resultados negativos, sobresaliendo por tercer mes consecutivo, el Bocon Prov. 4° en \$ con una disminución intermensual del 11,8%.

Asimismo, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, la mayoría también exhibió comportamiento negativo, siendo el Discount USD NY 2005 el que peor resultado obtuvo, con una caída mensual del 10,3%. Por otro lado, el BONAR X fue el único que obtuvo resultado positivo, mientras que el Par USD NY 2010 no mostró modificaciones.

Con respecto a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), el BONAD 2018 y el BONAD 2016 mostraron comportamiento positivo, con un aumento del 6,9% y del 3,1%, respectivamente.

Figura 5

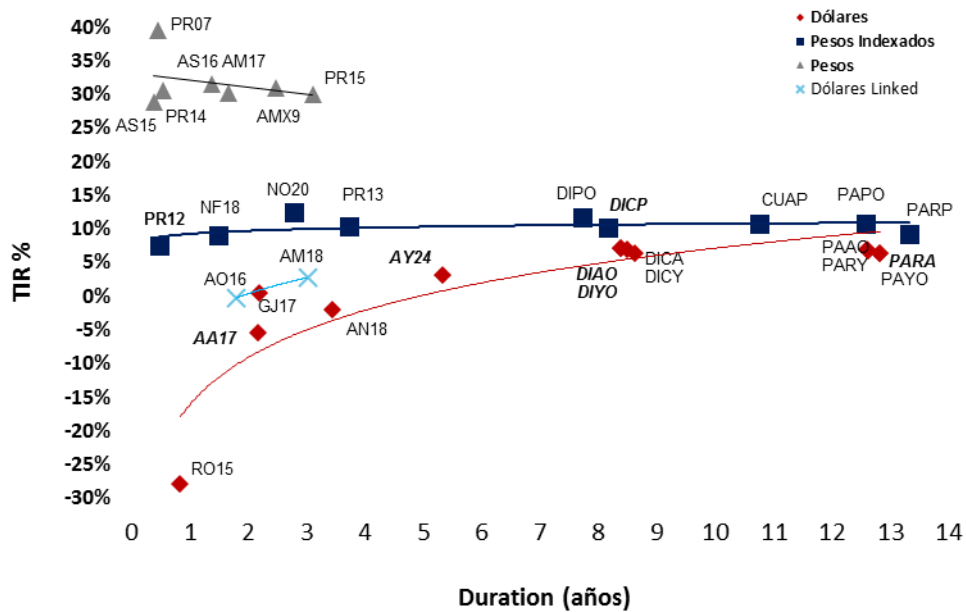
BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-12-14

En PESOS							
Cód.	Descripción	Cierre 31-12-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
PR12	Bocon 2016	42,9	97,4%	7,6%	0,5	-6,2%	-36,0%
NF18	Bogar 2018	146,0	90,3%	9,1%	1,5	-4,9%	7,4%
NO20	Bogar 2020	199,9	75,0%	12,5%	2,8	-9,1%	27,0%
PR13	Bocon 2024	244,5	72,4%	10,4%	3,7	-1,5%	28,7%
DICP	Discount Pesos 2005	268,0	69,9%	10,1%	8,2	-1,6%	38,9%
PARP	Par Pesos 2005	102,0	33,7%	9,2%	13,3	4,6%	36,0%
PAP0	Par Pesos 2010	83,1	27,5%	10,8%	12,6	0,1%	43,3%
DIP0	Discount Pesos 2010	236,9	61,8%	11,7%	7,7	-4,5%	25,5%
CUAP	Cuasipar	153,0	36,5%	10,8%	10,8	-12,6%	16,8%
<i>Pesos</i>							
AS15	BONAR 15	41,5	99,2%	28,9%	0,4	-3,0%	-51,0%
AS16	BONAR 16	92,8	92,3%	31,5%	1,4	-4,6%	-
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	9,3	85,5%	39,5%	0,5	-11,8%	-49,9%
PR14	Bocon Cons. 7°	96,0	96,0%	30,6%	0,5	-3,0%	-0,5%
PR15	Bocon Cons. 8°	138,0	78,6%	30,1%	3,1	-5,2%	-5,5%
AM17	BONAR 2017	92,8	92,3%	30,3%	1,7	-3,6%	-
AMX9	BONAR 2019	90,0	88,6%	30,9%	2,5	-6,3%	-
En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 31-12-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
RO15	Boden 2015	1.159,0	133,1%	-27,8%	0,8	-0,3%	29,6%
AA17	BONAR X	1.134,5	130,6%	-5,5%	2,2	1,7%	42,9%
AN18	BONAR 2018	1.245,0	144,2%	-2,0%	3,4	-9,5%	-
AY24	BONAR 2024	1.159,8	133,7%	3,2%	5,3	-9,5%	0,0%
DICY	Discount USD NY 2005	1.330,0	110,7%	7,2%	8,4	-10,3%	41,3%
DICA	Discount USD AR 2005	1.365,0	113,7%	6,9%	8,5	-8,3%	24,1%
PARY	Par USD NY 2005	570,0	66,2%	6,9%	12,6	-8,8%	53,2%
PARA	Par USD AR 2005	600,0	69,7%	6,4%	12,8	-2,1%	33,3%
PAA0	Par USD AR 2010	565,0	65,6%	6,9%	12,6	-4,2%	44,9%
PAY0	Par USD NY 2010	600,0	69,7%	6,4%	12,8	0,0%	64,4%
DIA0	Discount USD AR 2010	1.331,0	110,8%	7,2%	8,4	-10,1%	26,2%
DIY0	Discount USD NY 2010	1.425,4	118,7%	6,4%	8,6	-3,7%	55,8%
GJ17	Global 2017	1.030,0	119,4%	0,6%	2,2	-3,3%	24,4%
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	890,0	103,7%	-0,3%	1,8	3,1%	-
AM18	BONAD 2018	850,0	99,0%	2,7%	3,0	6,9%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Figura 6

Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 31-12-14.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de diciembre, 9 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 13 series: dos ON Pyme, un Valor de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General. Entre éstas últimas, se registró la emisión de INVAP S.E. Clase II/Series I y II, comprendida en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación. Asimismo, durante este período quedó una serie desierta.

En diciembre, las emisiones en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 882 M. Dicho volumen representó el 36,9% del monto emitido en noviembre. Por otra parte, las emisiones dollar-linked totalizaron USD 3 M.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 5,19%, lo cual representó un incremento intermensual de 162 bps.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 28,44% (TNA 25,29%), lo que significó un incremento de 274 bps con respecto a noviembre del mismo año.

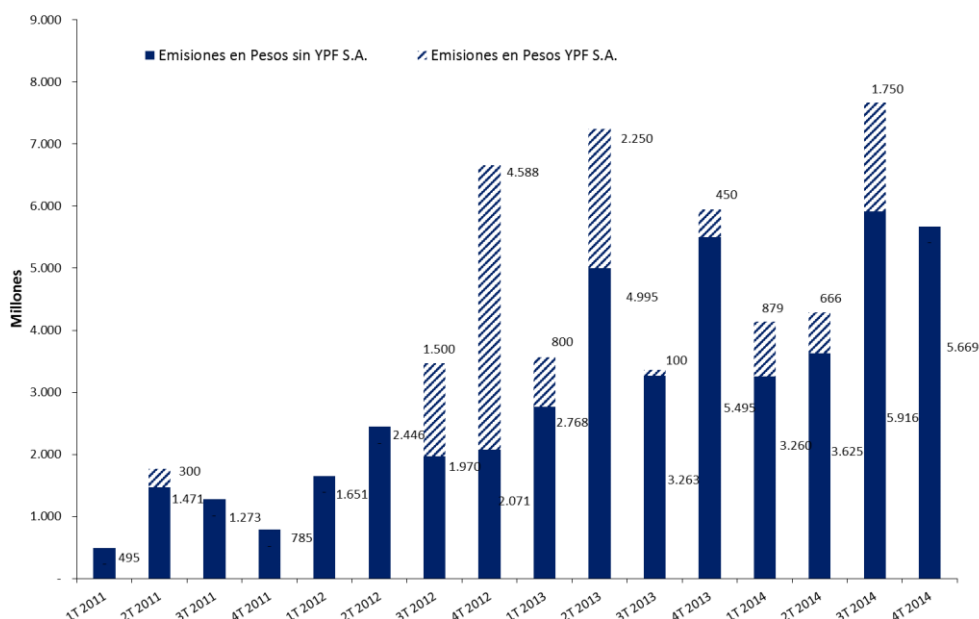
Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en diciembre de 2014

Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
INVAP S.E.	Clase II/ Serie I	8,17	AR	12 meses	11,04	Tasa	25,00%	Fija	ON	A-	27,4%
	Clase II/ Serie II	141,83	AR	48 meses	24,71	Margen	3,85%	B + Mg	ON	A-	26,1%
COMPañÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase XIII/ Serie I	128,90	AR	9 meses	8,28	Tasa	27,50%	Fija	ON	A1	30,5%
	Clase XIII/ Serie II	77,38	AR	24 meses	17,76	Margen	4,40%	B + Mg	ON	AA-	26,7%
INDO S.A.	Serie VI	5,00	AR	12 meses	9,49	Margen	8,00%	B + Mg	ON PYME	A-	31,9%
TOYOTA COMPañÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase III	50,00	AR	12 meses	10,80	Tasa	26,48%	Fija	VCP	Aaa	29,1%
MERCEDÉS BENZ COMPañÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase 20	70,00	AR	12 meses	10,92	Tasa	26,50%	Fija	ON	A1+	29,3%
	Clase 21	58,89	AR	18 meses	14,64	Margen	3,30%	B + Mg	ON	AA	24,8%
CONSTRUIR S.A.	Serie III	11,00	AR	36 meses	14,40	Margen	12,00%	B + Mg	ON PYME	A	32,1%
INVERSORA JURAMENTO S.A.	Clase 3	150,00	AR	36 meses	21,00	Margen	6,00%	B + Mg	ON	BBB+	28,8%
	Clase 2	82,82	AR	18 meses	13,32	Margen	7,00%	B + Mg	ON	A	30,0%
CELULOSA ARGENTINA S.A.	Clase 3	2,94	USD	36 meses	28,56	Tasa	7,50%	Fija	ON	A	7,5%
	Clase 9	98,00	AR	21 meses	15,42	Tasa	28,00%	Fija	ON	A	29,4%
BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.	Clase 10	Desierta	AR	36 meses	26,63	Margen	Desierta	B + Mg	ON	Baa3	Desierta

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

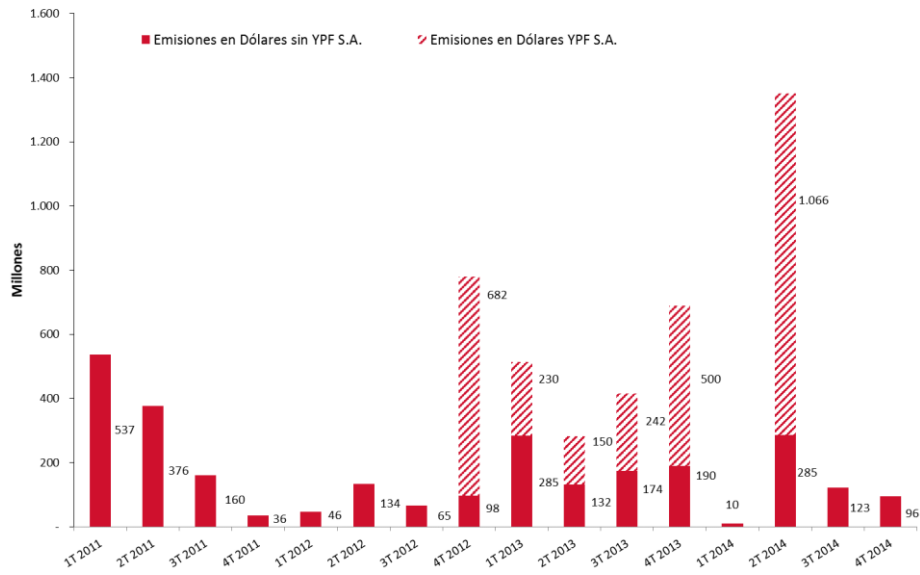
Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables. Período: Enero 2011 – Diciembre 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked
Período: Enero 2011 – Diciembre 2014.



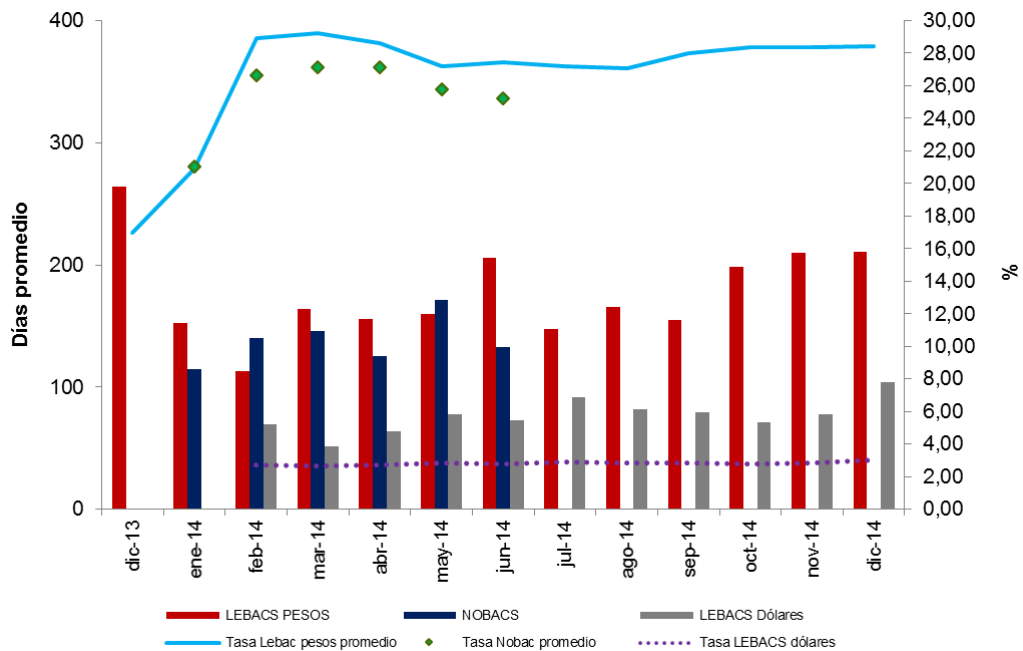
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de diciembre, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 61.173 M y Letras en dólares por USD 254 M.

Figura 10

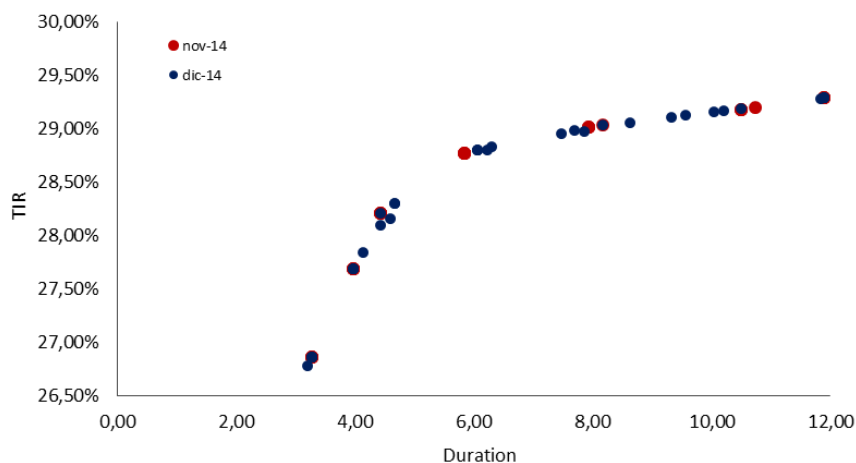
Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.
Período: diciembre-13 a diciembre-14



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 211 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacs en pesos alcanzó el 28,43%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares ascendió a 104 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 3,00%.

Figura 11 Curva de rendimientos de Lebacs en pesos- noviembre y diciembre 2014

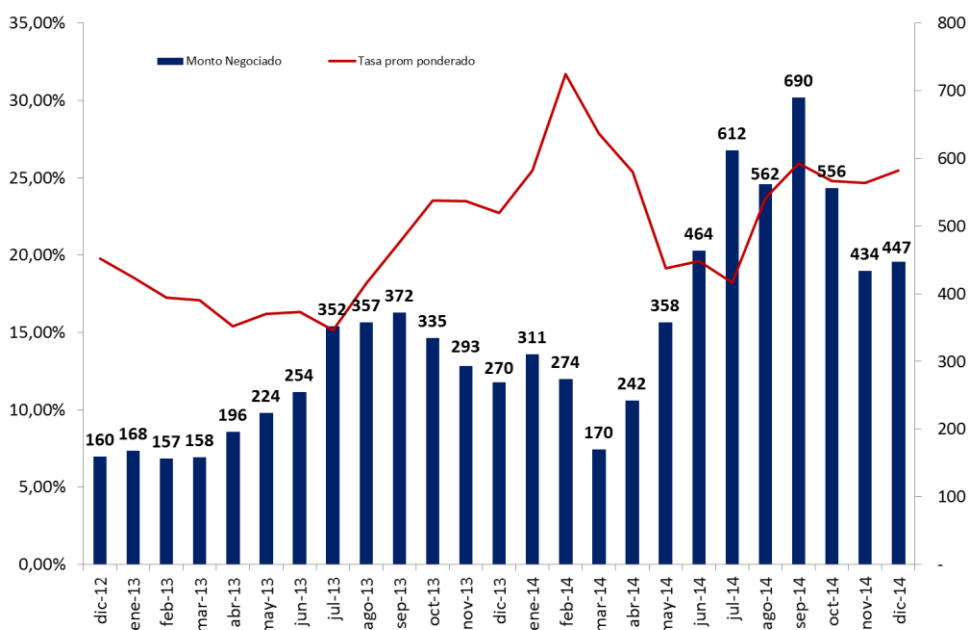


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de diciembre se negociaron AR\$ 447 M en el mercado de cheques diferidos, lo que representó un aumento mensual de 3,0% y un incremento de 65,9%, respecto a igual mes de 2013.

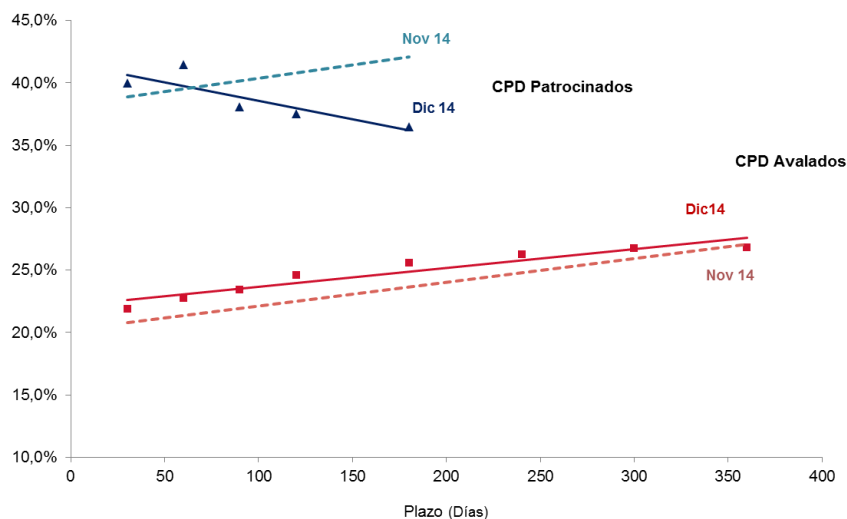
Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 5.953 unidades, 6,3% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 168 días.

Figura 13 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 25,2%, mientras que para los patrocinados fue de 37,6%.

Dentro de los cheques avalados, el 28,2% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 30,2% entre 90 y 180 días y el 41,6% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 17,2% y el 82,8% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de diciembre registró un incremento intermensual del 3,1%, alcanzando un valor de 25,45%.



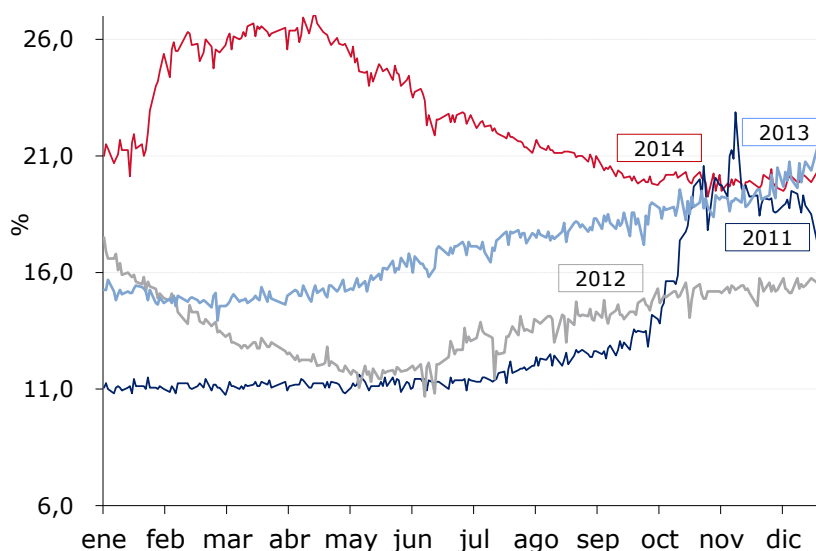
1. Tasas de Interés

Al 30 de diciembre, la tasa de interés promedio del mercado de Call aumentó respecto al mes pasado, al igual que la Badlar bancos privados.

El promedio mensual al 30 de diciembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 19,85%, aumentando 5 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó un aumento intermensual de 8 bps, cerrando en 22,98%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 11 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de diciembre en 19,20%.

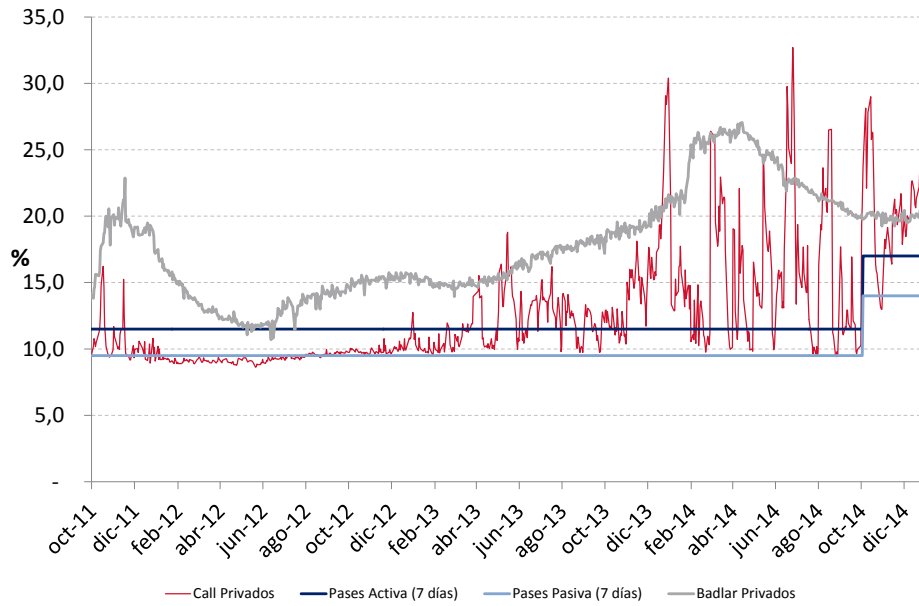
Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-12-14

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas y pasivas de 7 días en 17% y 14%, respectivamente.

Figura 15 Tasas de corto plazo

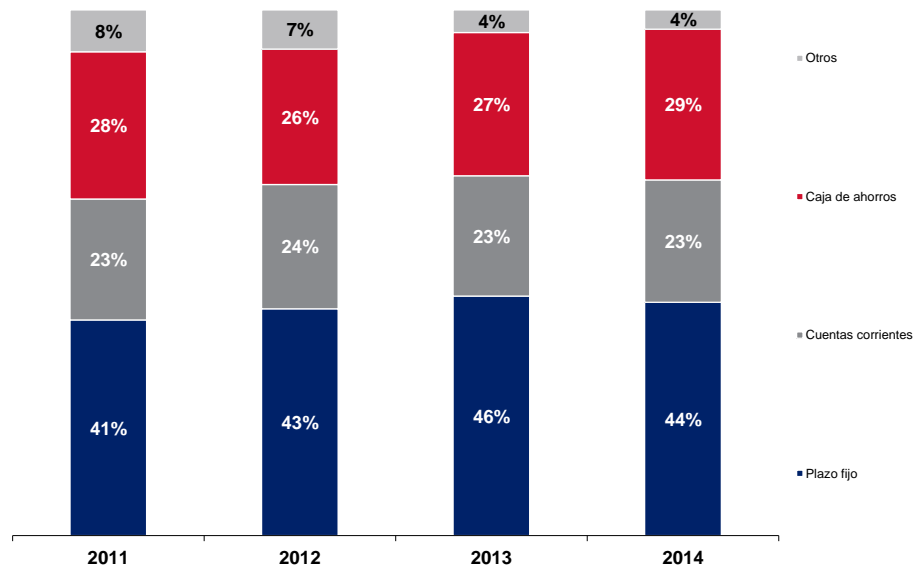


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-12-14

2. Depósitos

Al 30 de diciembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 992.889⁴ M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 3,8%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 26,6%.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-12-14

⁴ Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.

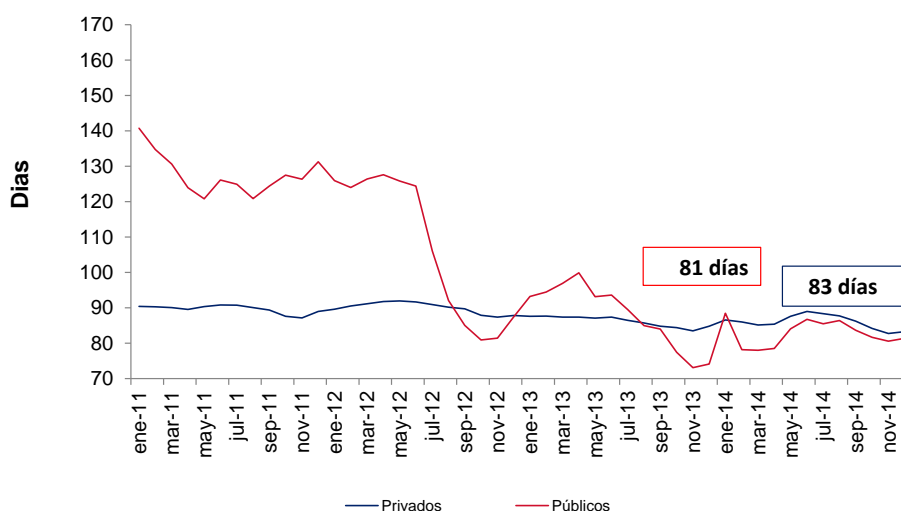
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 3,8% con respecto al mes anterior y aumentaron 25,5% en forma interanual, alcanzando AR\$ 915.465 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 3,7% respecto al mes previo y se incrementaron en 6,1% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 1,1%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 0,6%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M) aumentaron 0,6%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos disminuyeron respecto a noviembre, alcanzando un promedio de 83 días.

Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (enero-11 a diciembre-14)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-12-14

Considerando los saldos diarios informados al 30 de diciembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 3,7% respecto del mes anterior, ascendiendo a AR\$ 685.877 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 4,1% respecto de noviembre, alcanzando AR\$ 307.012 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de diciembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 9,4% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado										
	Var. Mensuales					Var. Anuales				Total USD	
	Total	% 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.
2012											
Sep	377.386	64,9%	0,8%	3,5%	2,0%	15,3%	32,3%	22,8%	8.197	-2,8%	10,7%
Oct	383.625	64,6%	0,7%	2,7%	1,7%	16,0%	33,7%	23,6%	8.073	-1,5%	10,5%
Nov	393.462	64,5%	2,4%	2,7%	2,6%	21,8%	34,2%	27,1%	7.898	-2,2%	10,1%
Dic	411.468	66,0%	7,1%	1,9%	4,6%	26,2%	37,0%	30,4%	7.850	-0,6%	9,7%
2013											
Ene	424.043	67,1%	1,3%	5,7%	3,1%	26,4%	36,9%	30,6%	7.878	0,4%	9,6%
Feb	428.451	66,3%	-0,4%	2,1%	1,0%	24,1%	35,6%	29,1%	7.668	-2,7%	9,4%
Mar	433.546	66,5%	0,2%	2,5%	1,2%	22,5%	34,1%	27,6%	7.526	-1,9%	9,2%
Abr	441.488	66,1%	1,8%	1,4%	1,8%	21,9%	33,2%	27,0%	7.407	-1,6%	9,1%
May	448.088	65,5%	0,8%	2,5%	1,5%	19,8%	34,7%	26,4%	7.327	-1,1%	9,0%
Jun	459.984	66,2%	4,4%	0,9%	2,7%	24,6%	36,3%	29,5%	7.153	-2,4%	8,7%
Jul	473.100	66,8%	3,6%	2,4%	2,9%	24,6%	38,3%	30,1%	7.072	-1,1%	8,5%
Ago	479.626	66,6%	-1,2%	4,2%	1,4%	23,4%	38,0%	29,7%	6.946	-1,8%	8,4%
Sep	491.204	66,7%	2,2%	2,8%	2,4%	25,1%	37,1%	30,2%	6.952	0,1%	8,5%
Oct	501.652	66,4%	2,1%	2,2%	2,1%	26,8%	36,3%	30,8%	6.966	0,2%	8,4%
Nov	509.948	65,9%	0,7%	2,6%	1,7%	24,6%	36,1%	29,6%	6.827	-2,0%	8,3%
Dic	526.678	67,2%	6,5%	-0,1%	3,3%	24,0%	33,4%	28,0%	6.803	-0,4%	8,4%
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%	4,3%	33,2%	26,6%	25,5%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	2,3%	33,0%	28,0%	21,9%	7.323	0,8%	9,2%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-12-14

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos

	Sector Público										
	Var. Mensuales					Var. Anuales				Total USD	
	Total	% 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.
2012											
Sep	204.005	35,1%	-1,0%	13,2%	5,5%	36,9%	9,9%	21,4%	935	-2,3%	2,2%
Oct	209.805	35,4%	4,9%	1,0%	2,8%	39,6%	11,6%	23,5%	1.142	22,2%	2,6%
Nov	216.849	35,5%	9,1%	-2,8%	3,4%	57,8%	7,9%	29,3%	1.584	38,7%	3,6%
Dic	212.151	34,0%	3,9%	-9,5%	-2,2%	54,3%	10,9%	31,3%	1.676	5,8%	3,9%
2013											
Ene	207.680	32,9%	-0,4%	-5,2%	-2,1%	41,3%	11,7%	27,3%	1.880	12,2%	4,5%
Feb	217.450	33,7%	-3,2%	16,4%	4,7%	38,5%	16,6%	27,4%	1.499	-20,3%	3,5%
Mar	218.138	33,5%	1,6%	-1,2%	0,3%	41,2%	13,4%	27,1%	1.213	-19,1%	2,9%
Abr	226.108	33,9%	6,6%	0,1%	3,7%	48,5%	10,9%	29,2%	1.165	-4,0%	2,8%
May	235.727	34,5%	2,3%	7,3%	4,3%	43,5%	16,2%	29,7%	1.185	1,7%	2,7%
Jun	235.139	33,8%	4,1%	-6,1%	-0,2%	42,3%	13,0%	28,5%	1.339	13,0%	3,1%
Jul	235.018	33,2%	1,9%	-2,5%	-0,1%	33,7%	16,1%	25,7%	1.429	6,7%	3,4%
Ago	240.114	33,4%	1,6%	2,7%	2,2%	35,3%	10,7%	24,2%	1.291	-9,7%	3,1%
Sep	244.786	33,3%	1,9%	1,6%	1,9%	39,3%	-0,7%	20,0%	1.396	8,1%	3,4%
Oct	253.576	33,6%	1,9%	5,2%	3,6%	35,4%	3,4%	20,9%	1.405	0,6%	3,4%
Nov	263.318	34,1%	0,5%	8,5%	3,8%	24,8%	15,4%	21,4%	1.448	3,1%	3,5%
Dic	257.632	32,8%	6,4%	-14,6%	-2,2%	27,7%	8,9%	21,4%	1.576	8,8%	4,1%
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%	1.565	19,7%	4,6%

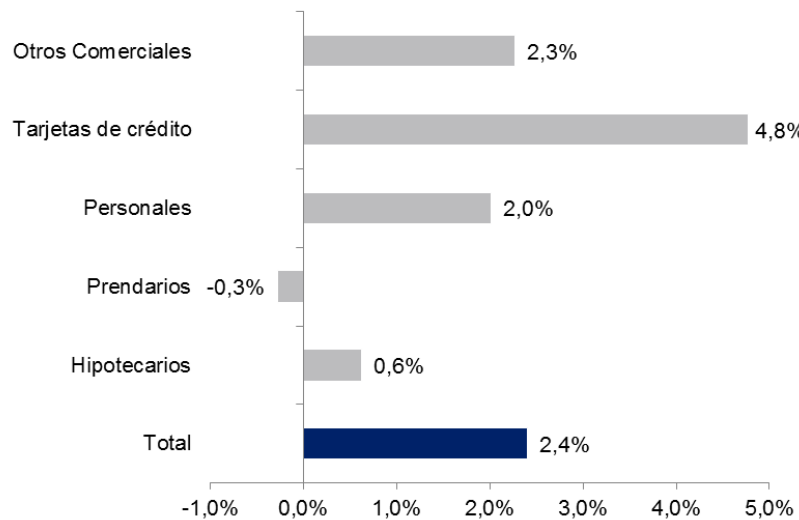
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-12-14

3. Préstamos

Al 30 de diciembre de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 582.202 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,4%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 20,4%.

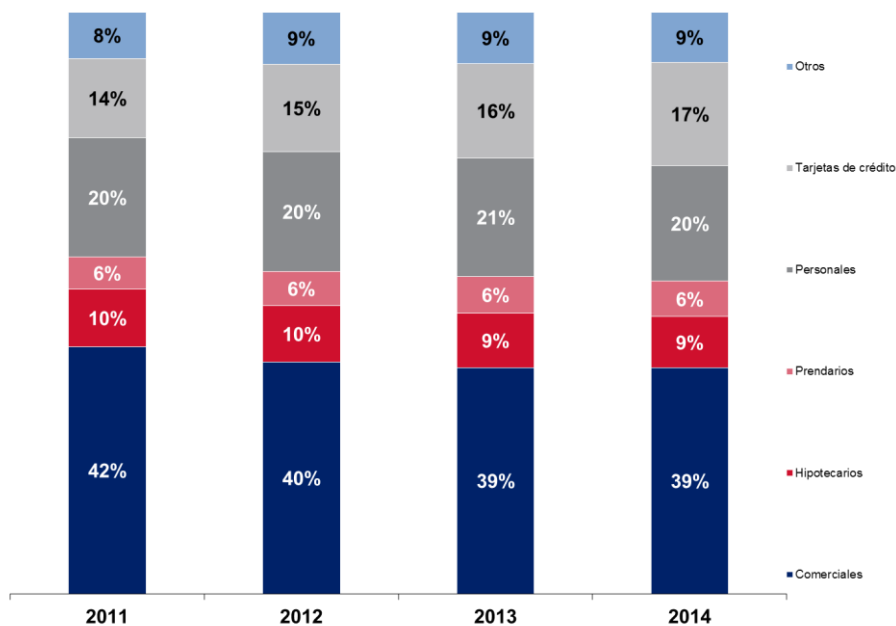
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los de Tarjetas de Crédito con un incremento del 4,8%, seguido por los Otros Préstamos Comerciales con un aumento del 2,3%.

Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - Diciembre 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-12-14

Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2011 – diciembre 2014)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-12-14



Fideicomisos Financieros – Balance 2014

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

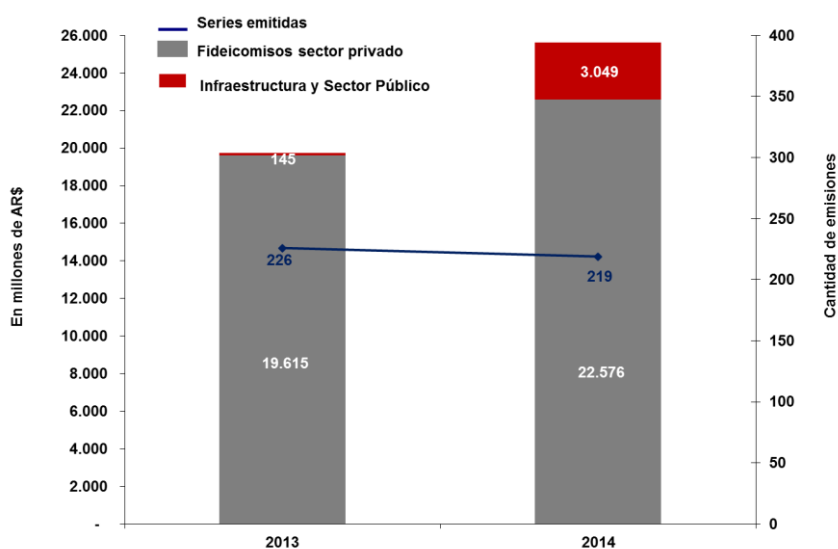
Fideicomisos financieros

Durante el año 2014, 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 3,10% con respecto a 2013, el monto emitido presentó un crecimiento del 29,69%⁵.

Este aumento estuvo relacionado fundamentalmente con el sector privado. Las emisiones de fideicomisos del sector privado alcanzaron \$ 24.125 M, lo que significó un aumento del 22,20% con respecto al año precedente, mientras que las emisiones de fideicomisos del sector público ascendieron a \$ 1.500 M.

Figura 22 Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros. Período: enero-diciembre (2013- 2014)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

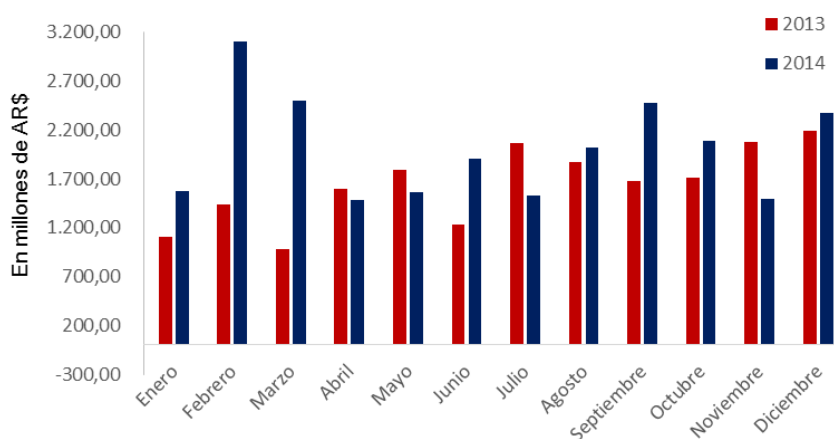
⁵ No se incluyeron los Fideicomisos Financieros Inmobiliario Pilay I y Procrear tramo I y II.

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 2014 en comparación con 2013.

En 2014 la mayor cantidad de emisiones se registraron en el primer trimestre, siendo febrero el mes con mayores emisiones, seguido por marzo y septiembre. Diciembre continuó siendo un mes dinámico en lo que respecta a emisiones, al igual que en los años precedentes.

Figura 23 Evolución de emisiones mensuales de fideicomisos financieros expresadas en pesos (sólo sector privado). Período: ene-dic 2013-2014.

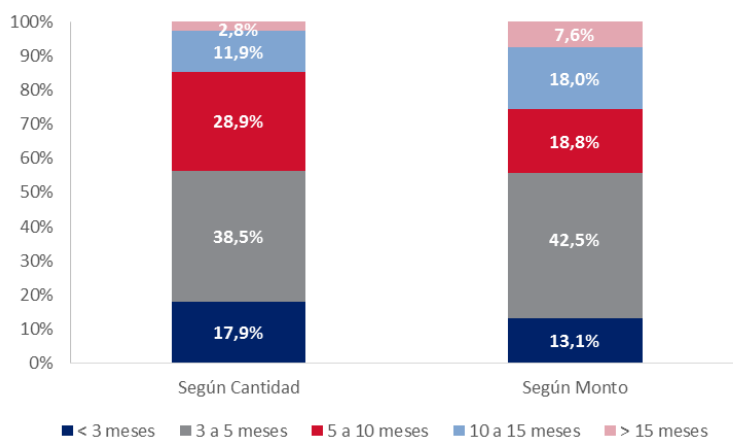


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

En cuanto a plazos, alrededor del 40% de los títulos senior emitidos, tanto considerando el monto como la cantidad, 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 2014.

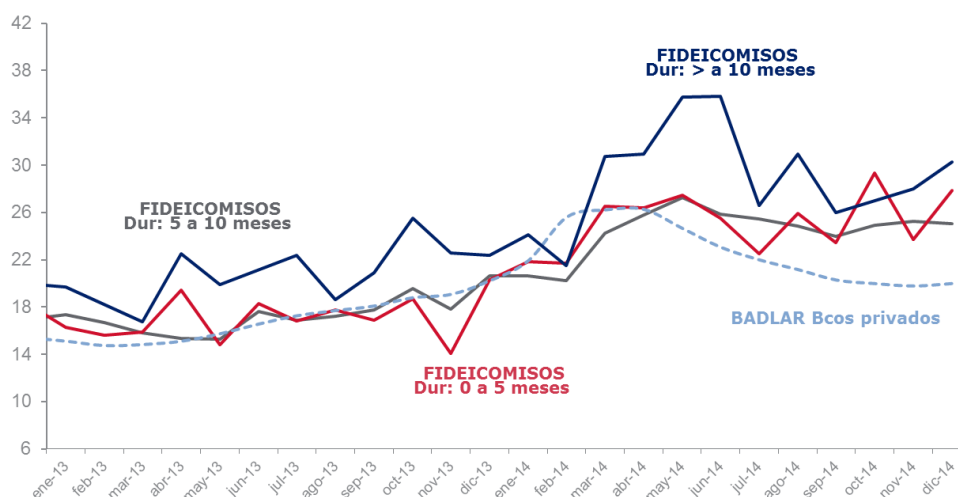


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Sin embargo, si se consideran los montos emitidos, los VDFA que se emiten con duration mayor a 10 meses ocupan el segundo lugar y representan casi el 26%. Mientras que el tercer y cuarto puesto lo ocupan los VDFA que se emitieron con duration entre 5 a 10 meses y los que poseen duration menor a los 3 meses, respectivamente. Es importante señalar el aumento de la participación de los fideicomisos de largo plazo, con respecto a 2013.

En 2014, las tasas de corte informadas de los valores de deuda fiduciaria clase A muestran una leve tendencia creciente con marcadas oscilaciones a lo largo del año. Por otro lado, la tasa Badlar presenta una tendencia bajista desde mediados de abril, cuando alcanzó su máximo. En el año bajo análisis, el 98,6% 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 2013-2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Asimismo, para el último semestre de 2014, el spread promedio sobre Badlar⁶ para los títulos Clase A con duration menor a 3 meses ascendió a 2,64%. 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 2,52%, 3,88%, 4,06% y 1,49%, respectivamente.

El reducido spread registrado en el caso de los títulos Clase A con duration mayor a 15 meses, se explica por su encuadre en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

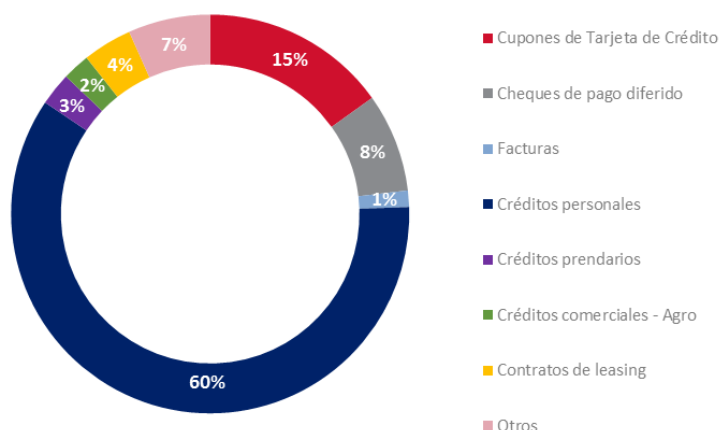
Activos fideicomitidos

Respecto a los bienes fideicomitidos, mantienen su importante participación los relacionados al consumo alcanzando el 83% si se tiene en cuenta la cantidad de series y el 79% si se consideran los montos emitidos.

⁶ Se realizó el cálculo para rendimiento esperado recalculando el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación.

Por otro lado, la participación de las series relacionadas con el sector público ha aumentado, correspondiendo en un 100% a emisiones del Estado Nacional.

Figura 26 Activo Fideicomitado según cantidad de series. Período ene-dic 2014.

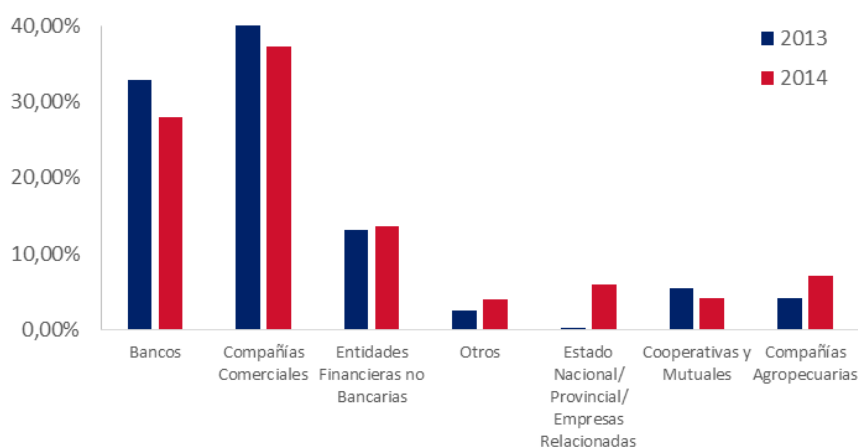


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Fiduciantes

Los fiduciantes con mayor participación continúan siendo las compañías comerciales, que han participado en el 32% de las transacciones y representan el 37% en el total emitido.

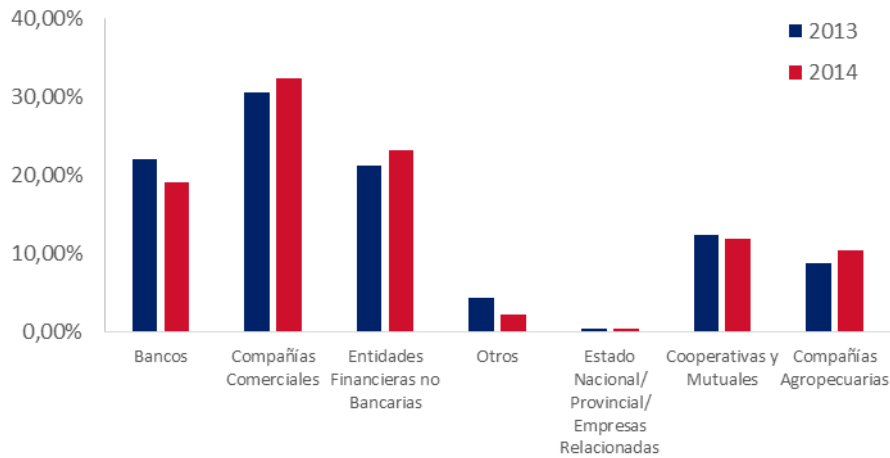
Figura 27 Participación por tipo de fiduciante, según monto de emisión. Período ene-dic 2013 y 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Si se toman en cuenta los montos, en segundo lugar se encuentran los bancos, quienes a pesar de haber emitido menos cantidad de series, aumentaron el monto emitido, aunque no así su participación en cuanto al volumen total, a diferencia que en el año precedente.

Figura 28 Participación por tipo de fiduciante, según cantidad de Series. Período ene-dic 2013 y 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

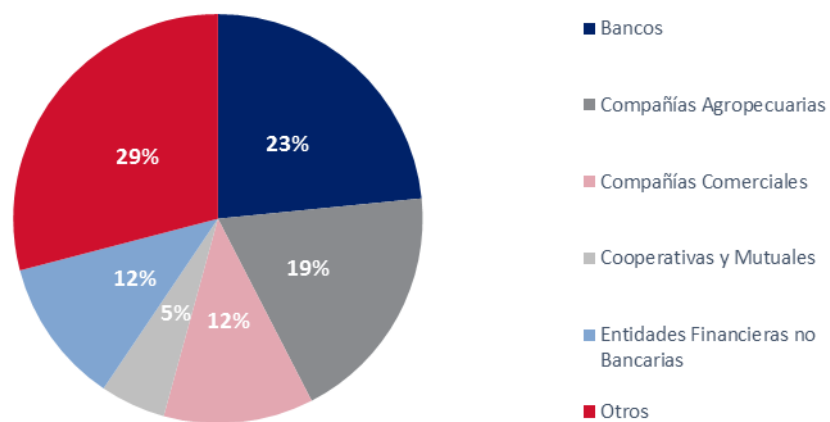
Por su parte, las entidades financieras no bancarias aumentaron tanto la cantidad de emisiones como los montos emitidos y su participación en cuanto al volumen total.

En lo que respecta a las mutuales y cooperativas, disminuyeron las cantidades emitidas pero no así los montos, mientras que su participación en cuanto al volumen total cayó con respecto a 2013.

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

Por último, 23 compañías emitieron fideicomisos por primera vez y el total emitido por las mismas ascendió a AR\$ 2.987 M, lo que representó el 11,66% de la emisión total de 2014. Del monto emitido por los nuevos fiduciantes, más del 42% fue emitido por bancos y por compañías del Sector Agropecuario.

Figura 29 Nuevos fiduciantes según monto de emisión. Período ene-dic 2014.

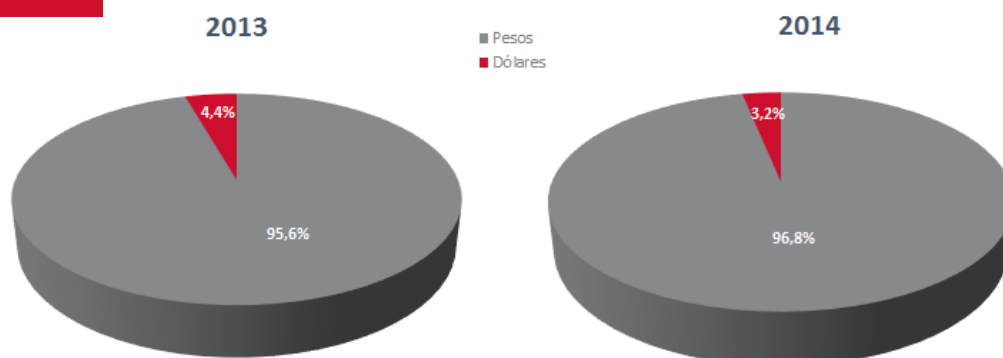


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Moneda de emisión

Si bien la cantidad de emisiones en dólares disminuyó en un 30,0% en comparación con 2013, el monto emitido aumentó un 176,7% representando apenas el 3,2% de las series emitidas y el 6,7% del monto total emitido.

Figura 30 Fideicomisos financieros según moneda de emisión. Período 2013-2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Comentario Final

Los fideicomisos financieros continúan siendo la principal fuente de fondeo de las compañías que utilizan el mercado de capitales.

El año 2014 se caracterizó por un aumento de los montos de emisión y una disminución de la cantidad de series emitidas.

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

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

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

En referencia a plazos, si bien más del 85% de los títulos senior presentó una duración inferior a los 10 meses, los títulos con duración mayor a 10 meses aumentaron su participación, en general encuadrados en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

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 400bp aproximadamente por encima de la Tasa Badlar, dependiendo del rango de duration. De esta forma, el acceso al financiamiento a través de la emisión de Fideicomisos Financieros en el Mercado de Capitales, continúa resultando una interesante alternativa de fondeo para las empresas.

Se mantiene el ingreso de nuevos fiduciarios, con preponderancia de compañías de los sectores financiero y agroindustrial.

En cuanto a perspectivas, entrando en un año electoral, 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

Juliana Rojido

juliana.rojido@firstcfa.com

(54-11) 5129-2003

Priscila Leon

priscila.leon@firstcfa.com

(54-11) 5129-2066