



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 124, Noviembre 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 noviembre de 2014.

Próximos a finalizar el año, les acercamos como “Especial del Mes”, la evolución de las emisiones de deuda corporativa realizadas desde enero en el mercado local.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En octubre se colocaron **15 series de fideicomisos financieros**, tres series menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.445,5 M¹** y las emisiones en dollar-linked ascendieron a **USD 6,5 M**
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **17 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.392 M** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 18 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 434 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **24,68%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 49.158 M** y Letras en dólares por **USD 1.988 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **19,80%**.
- ✓ Al 30 de noviembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 956.095 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,4%**.
- ✓ Al 30 de noviembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,5%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 568.507 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	13
Sistema Bancario	15
1. Tasas De Interés.....	15
2. Depósitos	16
3. Préstamos.....	19
Especial del Mes	20
Emisión de Deuda Corporativa - Balance 2014.....	20
Contactos.....	26



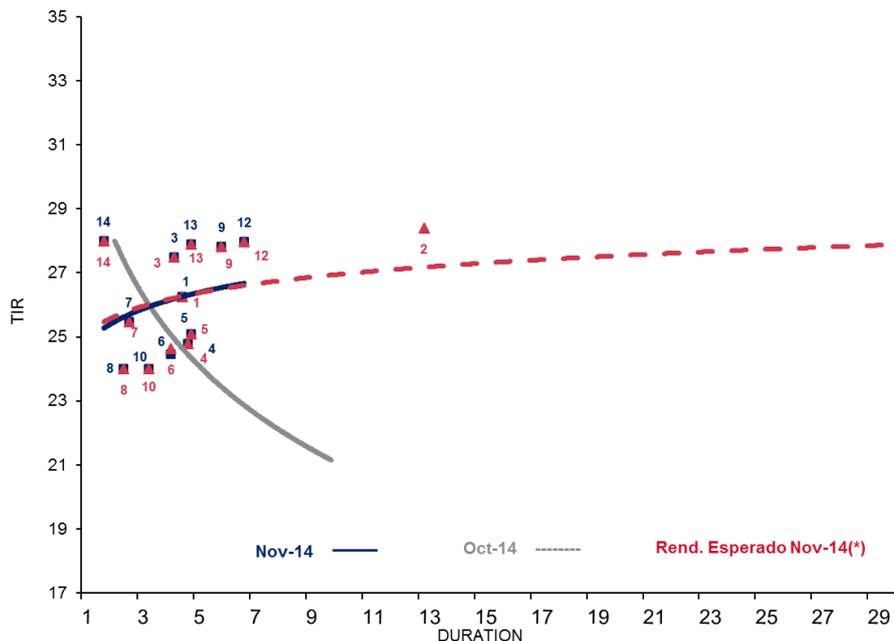
A continuación se expone nuestro relevamiento de noviembre con las novedades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

1. Fideicomisos Financieros

En noviembre se registraron 15 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.501 M. Dicho volumen representa una disminución del 28,0% en comparación con octubre y del 25,1%, respecto a noviembre de 2013. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las series emitidas en el período bajo análisis representan una disminución del 16,7% intermensual y del 31,8% interanual.

Durante el mes de noviembre, se registró una emisión bajo la modalidad dollar-linked, que corresponde al fideicomiso financiero Galileo Rental Oil & Gas II. El resto de las emisiones se realizaron en moneda local.

Figura 1 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos, no vinculados a infraestructura – Noviembre 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.

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados en el mes promedió el 25,36 (TNA 22,82%)², lo que significa una disminución en las tasas de 12 bps en comparación a las colocaciones efectuadas en octubre. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 3,01%, lo cual implica un incremento mensual de 11 bps.

² Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar del día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 26,08% (TNA 23,40%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 360 bps, lo que representó una disminución mensual de 39 bps.

Durante el mes de noviembre, a excepción del Fideicomiso Financiero Galileo Rental Oil & Gas II, el resto de los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 83% tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 17% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses.

Se destacan los Fideicomisos Financieros Galileo Rental Oil & Gas II y Granjas Ovoprot I con duration superior a 15 meses, 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 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Noviembre de 2014.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Credishopp V		Credishopp S.A.	38,54	B + 3 (26-32)	26,25%	26,25%	AA	4,60
2	Supervielle Créditos 83		Banco Supervielle S.A.	250,00	B + Mg (15-32)	5,00%	28,39%	AAA	13,20
3	Mutual 17 de Enero IX		Asociación Mutual del Litoral 17 de Enero	31,71	B + 3 (24-31)	27,50%	27,50%	AA	4,30
4	Secubono 109		Carsa S.A.	102,17	B + 2 (23,5-31)	24,78%	24,78%	AAA	4,80
5	Ribeiro LXXIII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	120,45	B + 2,5 (23-30)	25,10%	25,10%	AAA	4,90
6	Garbarino 106		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	288,98	B + 2 (21,5-29)	24,47%	24,62%	AAA	4,20
7	Columbia Personales XXXI		Banco Columbia S.A.	122,94	B + 2,5 (23-30,5)	25,48%	25,48%	AAA	2,70
8	CMR Falabella XLVIII		CMR Falabella S.A.	83,28	B + 2,5 (23-30)	24,00%	24,00%	AAA	2,50
9	Centocard XIII		Centro Card S.A.	81,45	B + 3 (25-32)	27,83%	27,83%	AA	6,00
10	Megabono 125		Electrónica Megatone S.A.	112,78	B + 2 (22-29,5)	24,00%	24,00%	AAA	3,40
11	Granjas Ovoprot I		Ovoprot International S.A.	100,00	B + Mg (14-31)	6,00%	27,00%	BBB	30,20
12	Tarjeta Actual XIII		Actual S.A.	48,06	B + 3 (24-32)	27,98%	27,98%	AA+	6,80
13	Tarjeta Elebar XIV		Santa Mónica S.A.	22,20	B + 3 (24-32)	27,90%	27,90%	AA+	4,90
14	Tarjeta Grupar VI		Tarjeta Grupar S.A.	42,97	B + 2,5 (23-31)	28,00%	28,00%	A1	1,80
TOTAL				1.445,5					

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
15	Galileo Rental Oil & Gas II		Galileo Rental S.A.	6,48	4,00%	7,00%	N/A	AA-	17,3
TOTAL				6,5					

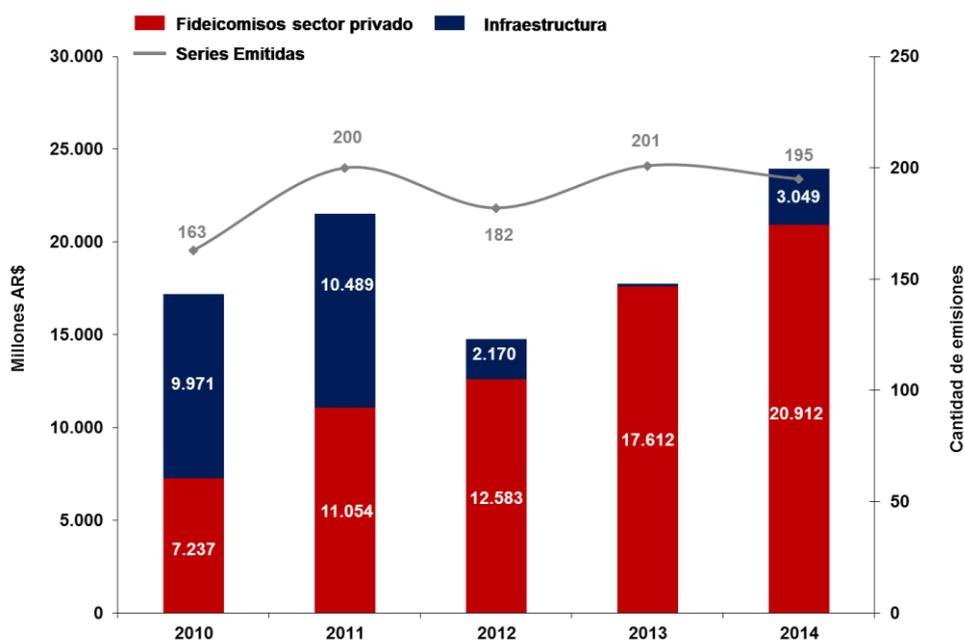
Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
 (*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar del día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

Figura 3

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el onceavo mes del año el índice Merval registró una baja del 10,99%, ubicándose en los 9.808,60 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 11,22% y cerró el mes 1.150,78 puntos.

Figura 4

BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % NOV	Var. % NOV-13 / NOV-14	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	8,05	-12,12%	107,60%	Mayor Baja de Acciones		
Petroleo Brasileiro	57,60	-25,96%	-14,30%			
Banco Macro	52,00	-7,31%	102,45%	NOV	NOV-13/NOV-14	
Sociedad Comercial del Plata	1,82	-3,19%	136,36%	Petroleo Brasileiro	-25,96%	-14,30%
Edenor	7,48	-6,97%	110,70%	Tenaris	-21,46%	7,57%
Siderar	6,41	-6,42%	115,22%	Telecom	-17,34%	63,84%
BBVA Francés	57,40	-1,46%	131,76%	Petrobras Energía	-17,05%	14,75%
Grupo Financiero Galicia	19,10	-1,55%	79,74%			
Pampa Holding	5,40	-8,63%	128,81%			
Petrobras Energía	7,25	-17,05%	14,75%			
Telecom	51,00	-17,34%	63,84%			
Trans	4,30	-11,34%	185,67%			
Tenaris	202,00	-21,46%	7,57%			
YPF	396,50	-13,71%	50,42%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % NOV	Var. % NOV-13 / NOV-14	Var. %		
				NOV	NOV-13/NOV-14	
Insuagro	11,00	69,23%	98,32%	Insuagro	69,23%	98,32%
Ovoprot Internacional	10,25	0,99%	15,08%	Ovoprot Internacional	0,99%	15,08%
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre NOV	Var. % NOV		Cierre NOV	Var. % NOV
Dow Jones	17.828,24	2,52%	Nikkei	147,18	0,71%
S&P 500	2.067,56	2,45%	Bovespa	21.331,57	-3,25%
Nasdaq	4.791,63	3,47%	Merval	1.150,78	-11,22%
FTSE	10.517,54	0,44%	México	3.172,48	-5,02%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre NOV	Var. % NOV		Cierre NOV	Var. % NOV
Petróleo (WTI)	66,16	-18,11%	Trigo	206,50	4,85%
Oro onza Troy	1.167,38	-0,22%	Maíz	148,91	1,13%
Plata	15,45	-4,38%	Soja	384,71	2,22%

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

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron principalmente resultados negativos, con 61 papeles en baja, 9 en alza y 2 sin cambios a lo largo de las 18 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, las 14 especies que lo componen obtuvieron resultados negativos. Las mayores bajas las registraron APBR con -25,96%, seguida por TS, TECO2 y PESA con -21,46%, -17,34% y -17,05%, respectivamente.

El monto total operado durante noviembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 62.268 M, con un promedio diario de AR\$ 2.348 M; un 16,12% por debajo del monto promedio registrado en octubre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 2.925 M, con un promedio diario de AR\$ 162 M, un 38,43% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mayormente negativos, si se analizan en dólares. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 0,07% en moneda local y una caída del 3,25% si se lo mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una baja del 1,86% en moneda local y una caída del 5,02%, si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance positiva en noviembre, destacándose el Cuasipar con un aumento del 9,4%. El Bocon 2016 fue el único que exhibió comportamiento negativo, con una disminución mensual del 5,8%.

En cuanto a los bonos en pesos, los resultados fueron mixtos. Entre los que mostraron performance positiva se destacó el Bocon Cons. 7° con un aumento del 1,2%, mientras que entre los que exhibieron performance negativa sobresalió el Bocon Prov. 4° en \$, por segundo mes consecutivo, con una caída intermensual del 4,7%.

Por otro lado, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, todos los bonos mostraron comportamiento negativo, sobresaliendo el Par USD NY 2005 con una reducción del 10,1%.

Luego de la emisión del BONAD 2016 en octubre, en noviembre se emitió un nuevo título público atado al dólar (dollar-linked), el BONAD 2018. En su segundo mes de vigencia, el BONAD 2016 presentó una caída del 1,4%.

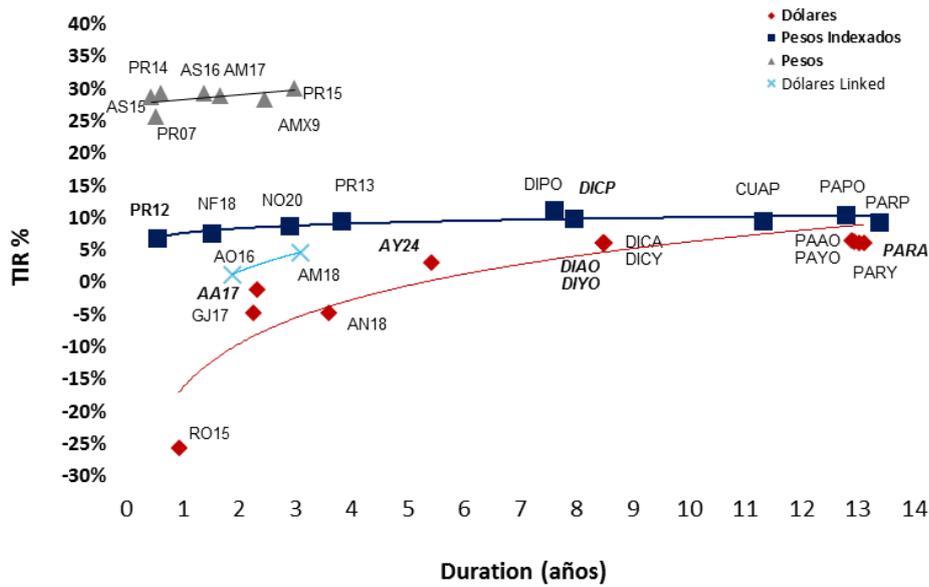
Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-11-14

		En PESOS					
Cód.	Descripción	Cierre 30-11-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
PR12	Bocon 2016	45,8	97,6%	6,8%	0,5	-5,8%	-34,2%
NF18	Bogar 2018	153,5	92,1%	7,6%	1,5	1,3%	8,9%
NO20	Bogar 2020	220,0	82,7%	8,7%	2,9	0,0%	45,1%
PR13	Bocon 2024	248,3	74,4%	9,6%	3,8	2,6%	27,6%
DICP	Discount Pesos 2005	272,3	71,0%	10,0%	7,9	7,7%	42,9%
PARP	Par Pesos 2005	97,5	33,0%	9,3%	13,4	7,1%	25,0%
PAP0	Par Pesos 2010	83,0	28,1%	10,5%	12,8	0,0%	43,1%
DIP0	Discount Pesos 2010	248,0	64,7%	11,3%	7,6	5,5%	34,1%
CUAP	Cuasipar	175,0	42,2%	9,6%	11,3	9,4%	41,1%
<i>Pesos</i>							
AS15	BONAR 15	42,8	99,5%	28,7%	0,4	0,8%	-50,9%
AS16	BONAR 16	97,2	93,6%	29,2%	1,4	-0,1%	-
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	10,5	88,8%	25,6%	0,5	-4,7%	-46,2%
PR14	Bocon Cons. 7°	99,0	95,9%	29,3%	0,6	1,2%	-0,5%
PR15	Bocon Cons. 8°	145,6	80,4%	30,1%	3,0	-1,5%	2,4%
AM17	BONAR 2017	96,2	92,6%	29,0%	1,7	-0,8%	-
AMX9	BONAR 2019	96,0	91,3%	28,5%	2,5	0,0%	-
		En DOLARES					
Cód.	Descripción	Cierre 30-11-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
RO15	Boden 2015	1.162,0	134,7%	-25,6%	0,9	-6,0%	40,3%
AA17	BONAR X	1.115,0	129,6%	-4,7%	2,3	-3,9%	43,6%
AN18	BONAR 2018	1.375,0	161,1%	-4,7%	3,6	-5,5%	-
AY24	BONAR 2024	1.152,0	134,2%	3,2%	5,4	-5,5%	0,0%
DICY	Discount USD NY 2005	1.482,0	119,7%	6,2%	8,5	-5,3%	46,7%
DICA	Discount USD AR 2005	1.489,0	120,3%	6,1%	8,5	-2,0%	24,1%
PARY	Par USD NY 2005	625,0	73,0%	6,1%	13,1	-10,1%	69,8%
PARA	Par USD AR 2005	613,0	71,6%	6,2%	13,0	-6,4%	44,9%
PAA0	Par USD AR 2010	590,0	68,9%	6,5%	12,9	-5,1%	57,3%
PAY0	Par USD NY 2010	600,0	70,1%	6,4%	12,9	-3,2%	65,7%
DIA0	Discount USD AR 2010	1.480,0	119,6%	6,2%	8,5	-1,3%	33,3%
DIY0	Discount USD NY 2010	1.480,0	119,6%	6,2%	8,5	-2,6%	49,5%
GJ17	Global 2017	1.065,0	124,9%	-1,1%	2,3	-7,4%	33,5%
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	863,0	101,0%	1,2%	1,9	-1,4%	-
AM18	BONAD 2018	795,0	93,2%	4,7%	3,1	-	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Figura 6

Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada y títulos en USD. Datos al 30-11-14.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de noviembre, 17 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 25 series: 3 ON Pyme y el resto bajo Régimen General. Asimismo, durante este período quedó una serie desierta.

Durante noviembre, las emisiones en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.392 M. Dicho volumen representó el 99,9% del monto emitido en octubre. Por otra parte, las emisiones dolar-linked totalizaron USD 18 M.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 3,57%, lo cual representó un incremento intermensual de 3 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 25,70% (TNA 23,09%), lo que significó una disminución de 26 bps con respecto a octubre del mismo año.

Figura 7

Obligaciones Negociables colocadas en noviembre de 2014

Empresa	Serie/Clase:	Particip. FirstCFA	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte		Cupón	Tipo	Calif.
LIAG ARGENTINA S.A.	Serie VI/Clase I		14,00	AR	24 meses	15,20	Margen	5,00%	B + Mg	ON	A-
	Serie VI/Clase II		4,54	USD	30 meses	22,60	Tasa	4,89%	Fijo	ON	A-
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XXII		253,15	AR	9 meses	9,00	Margen	95,00%	Lebac X Mg	ON	A1+
	Serie XXIII		119,39	AR	18 meses	16,08	Margen	3,25%	B + Mg	ON	A
PAN AMERICAN ENERGY LLC.	Clase III		281,57	AR	18 meses	15,84	Margen	2,30%	B + Mg	ON	AA+
	Clase IV		608,51	AR	36 meses	27,12	Margen	3,50%	B + Mg	ON	AA+
ROGIRO ACEROS S.A.	Serie VI		30,10	AR	12 meses	9,79	Margen	6,50%	B + Mg	ON	A2
CENTRAL TERMICA ROCA S.A.	Clase I		80,00	AR	24 meses	17,52	Margen	5,50%	B + Mg	ON	BBB
ROMBO COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Serie 28		106,33	AR	24 meses	17,87	Margen	3,50%	B + Mg	ON	Aa2
FIAT CRÉDITO COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Clase IX/ Serie I		67,00	AR	9 meses	8,40	Tasa	26,44%	Fijo	ON	A1+
	Clase IX/ Serie II		93,00	AR	24 meses	17,76	Margen	3,25%	B + Mg	ON	AA
BBVA BANCO FRANCES S.A.	Clase 12		130,29	AR	18 meses	15,93	Margen	2,53%	B + Mg	ON	AA
	Clase 13		107,50	AR	36 meses	26,94	Margen	3,75%	B + Mg	ON	AA
BANCO COMAFI S.A.	Clase 8		60,48	AR	18 meses	14,80	Margen	3,49%	B + Mg	ON	A+
	Clase 9		64,52	AR	36 meses	26,80	Margen	4,75%	B + Mg	ON	A+
NEWSAN S.A.	Clase VI		52,80	AR	18 meses	13,42	Margen	4,50%	B + Mg	ON	A1
SBM CRÉDITOS S.A.	-		7,44	AR	18 meses	9,00	Margen	6,50%	B + Mg	ON PYME	A+
MONTEVER S.A.	Serie I		15,00	AR	42 meses	21,70	Margen	7,00%	B + Mg (15 - 35)	ON PYME	A
BANCO SUPERVIELLE S.A.	Clase IV		13,44	USD	84 meses	67,80	Tasa	7,00%	Fija	ON	A
BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.	Clase IV		105,56	AR	21 meses	16,08	Margen	3,50%	B + Mg	ON	AA
LOS GROBO AGROPECUARIA S.A.	Clase II/ Serie I		68,33	AR	24 meses	18,24	Margen	4,75%	B + Mg	ON	A-
	Clase II/ Serie II		Desierta	USD	24 meses	23,16	Tasa	Desierta	Fijo	ON	A-
TARSHOP S.A.	Clase XVII		41,07	AR	9 meses	8,64	Margen	95,00%	Lebac + Mg	ON	A1
	Clase XVIII		69,29	AR	18 meses	15,60	Margen	4,25%	B + Mg	ON	AA-
	Clase XIX		6,32	AR	36 meses	26,28	Margen	5,25%	B + Mg	ON	AA-
PHENIX LEASING S.A.	Serie I		10,35	AR	24 meses	12,12	Margen	4,00%	B + 4,00% (22 - 37)	ON PYME	A

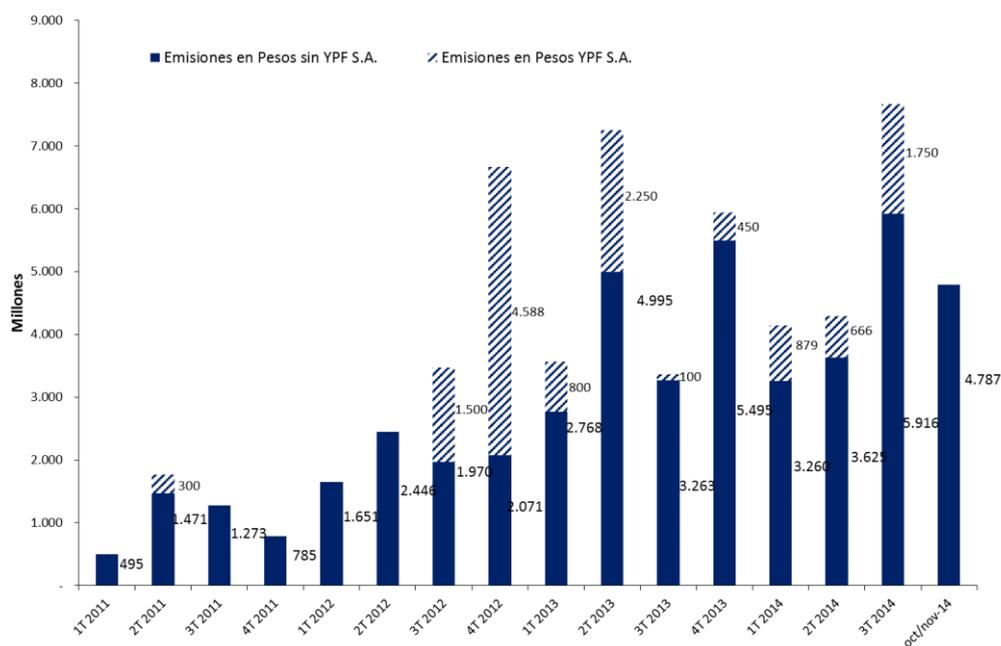


Participación First como Asesor Financiero.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

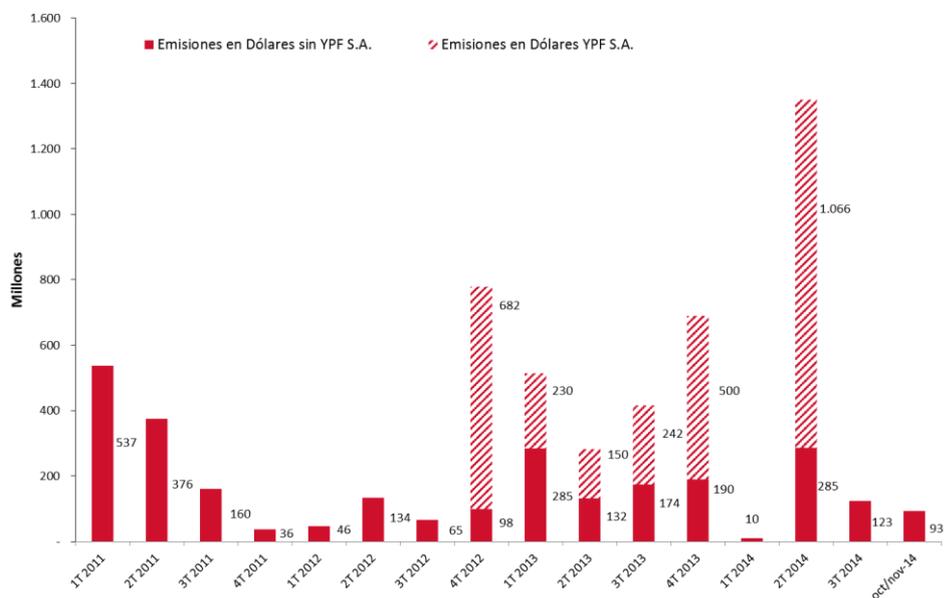
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9 B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked
Período: Enero 2011 – Noviembre 2014.

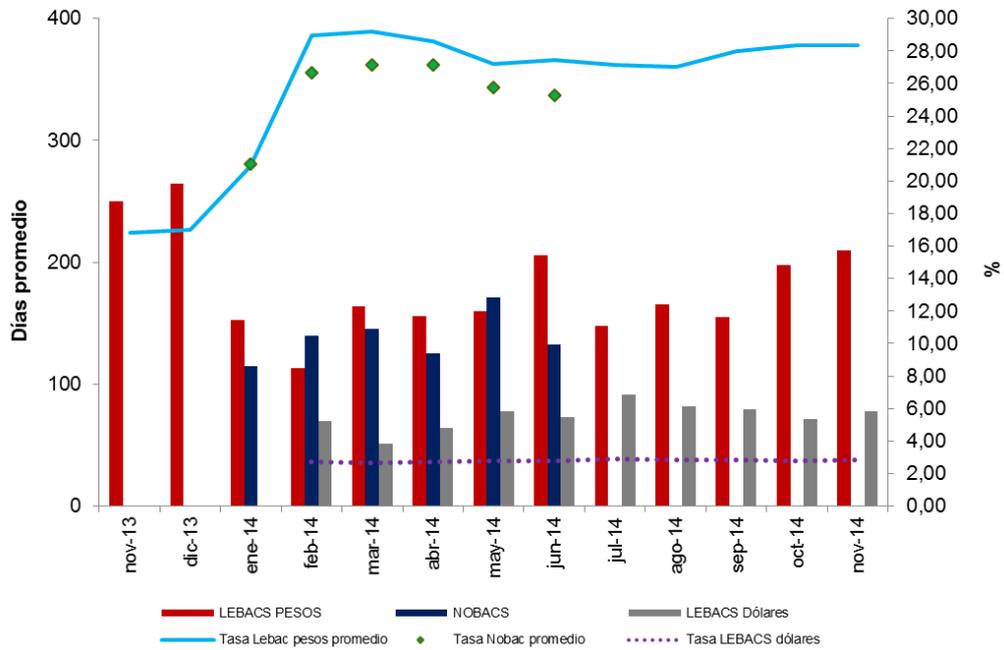


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de noviembre, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 49.158 M y Letras en dólares por USD 1.988 M.

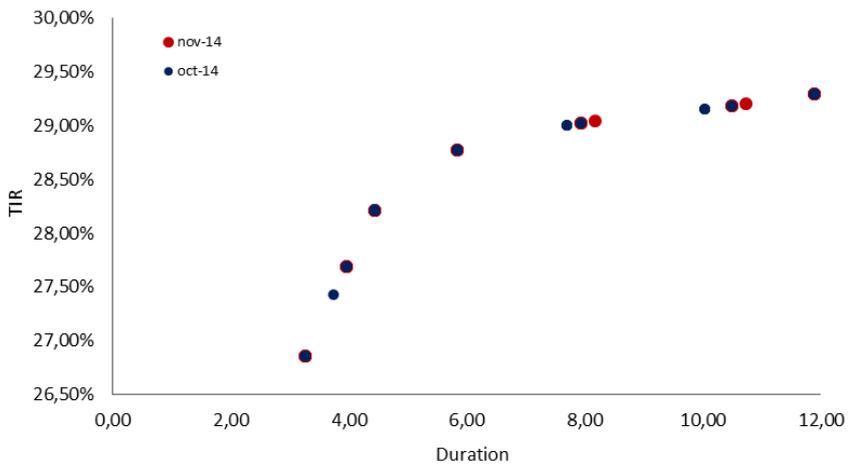
Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs. Período: noviembre-13 a noviembre-14



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 210 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacs en pesos alcanzó el 28,37%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares ascendió a 78 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 2,82%.

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

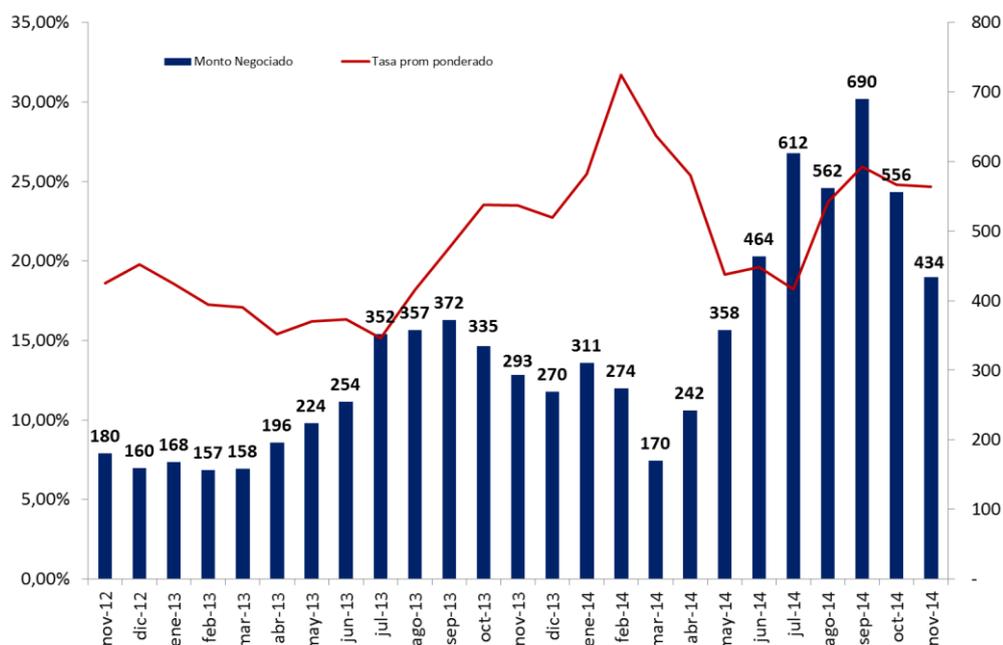


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de noviembre, se negociaron AR\$ 434 M en el mercado de cheques diferido, lo que representó una disminución mensual de 21,9% y un aumento de 48,2%, respecto a igual mes de 2013.

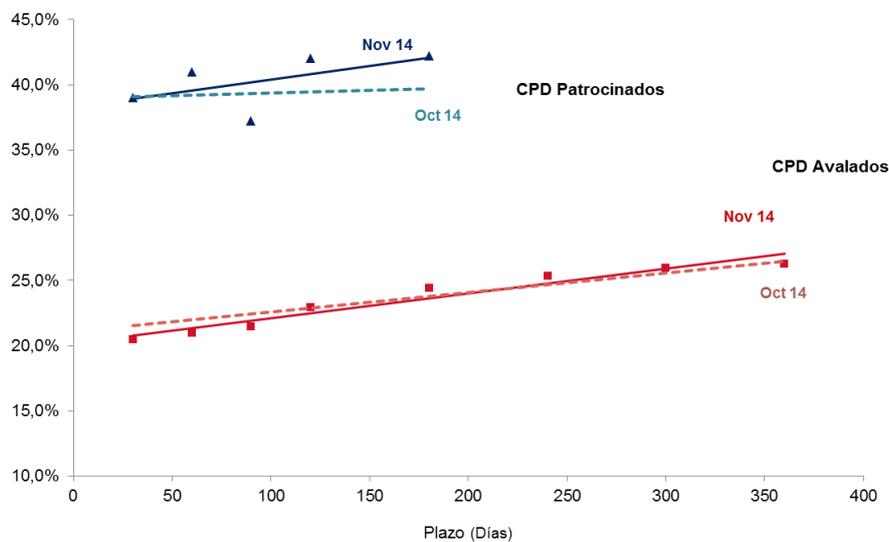
Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 5.600 unidades, 21,0% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 183 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 24,3%, mientras que para los patrocinados fue de 41,1%.

Dentro de los cheques avalados, el 26,3% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 19,3% entre 90 y 180 días y el 54,4% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 13,4% y el 86,6% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de noviembre registró una disminución intermensual del 0,5%, alcanzando un valor de 24,68%.



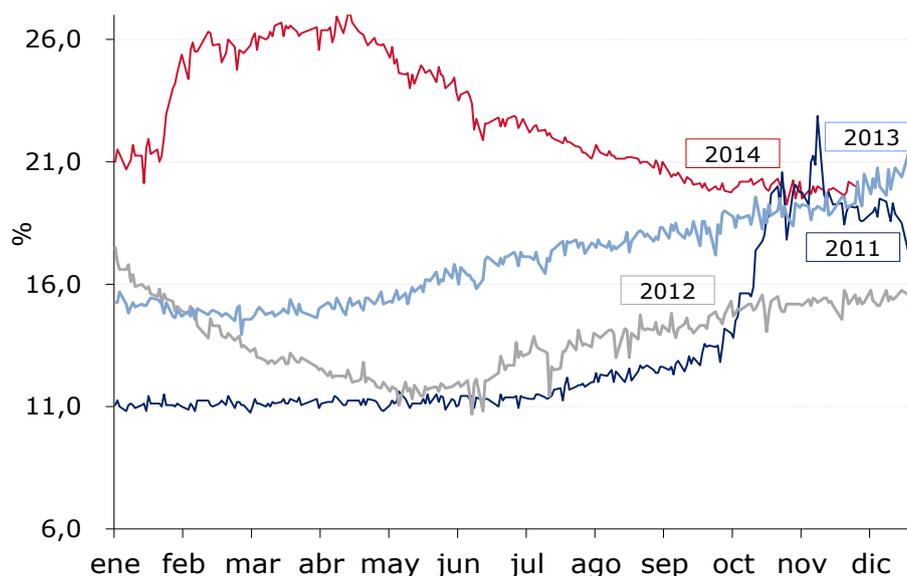
1. Tasas de Interés

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

El promedio mensual al 30 de noviembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 19,80%, disminuyendo 21 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 170 bp, cerrando en 22,90%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 133 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de noviembre en 19,1%.

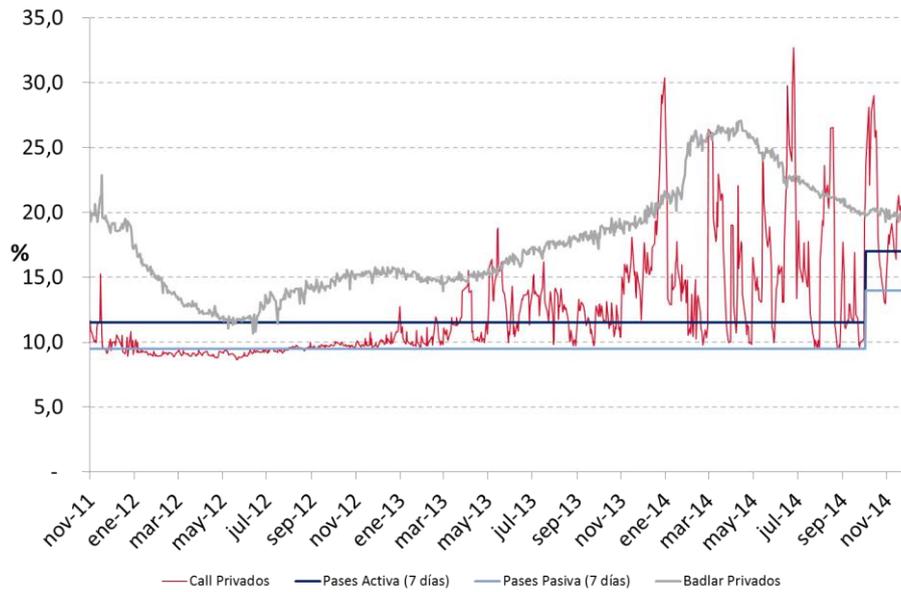
Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-14

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

Figura 15 Tasas de corto plazo

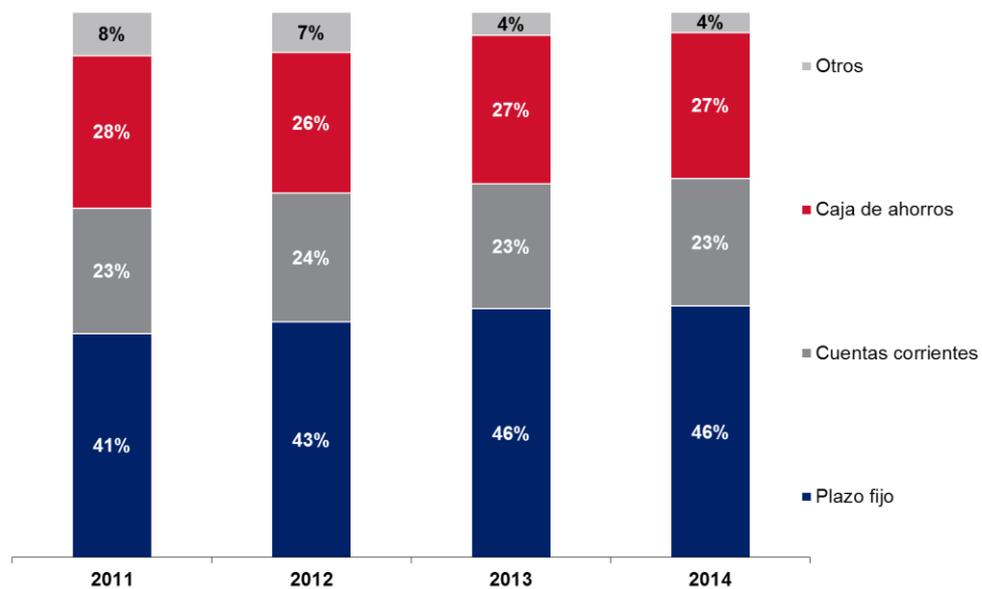


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-14

2. Depósitos

Al 30 de noviembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 956.095³ 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 23,6%.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-14

³ Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.

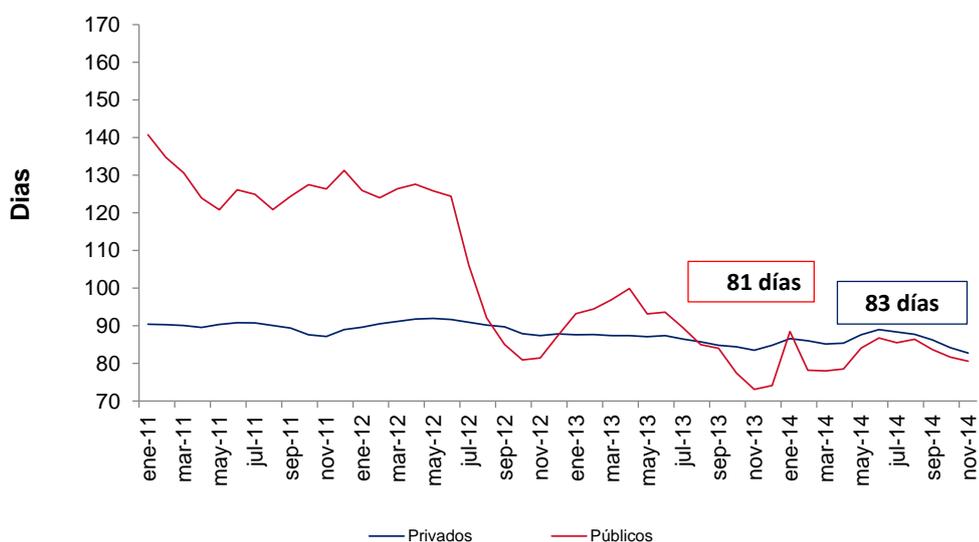
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 2,4% con respecto al mes anterior y aumentaron 22,2% en forma interanual, alcanzando AR\$ 881.811 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 1,9% respecto al mes previo y aumentaron 3,6% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual negativa del 0,7%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 1,4%.

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

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-14

Considerando los saldos diarios informados al 30 de noviembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,1% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 661.253 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1,9%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 3% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 294.842 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de noviembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 0,3% 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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-14

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%

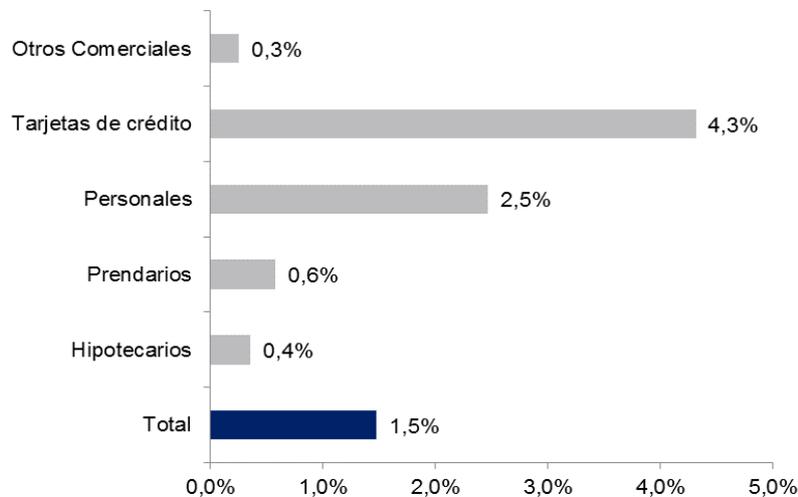
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-11-14

3. Préstamos

Al 30 de noviembre de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 568.507 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,5%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 20,6%.

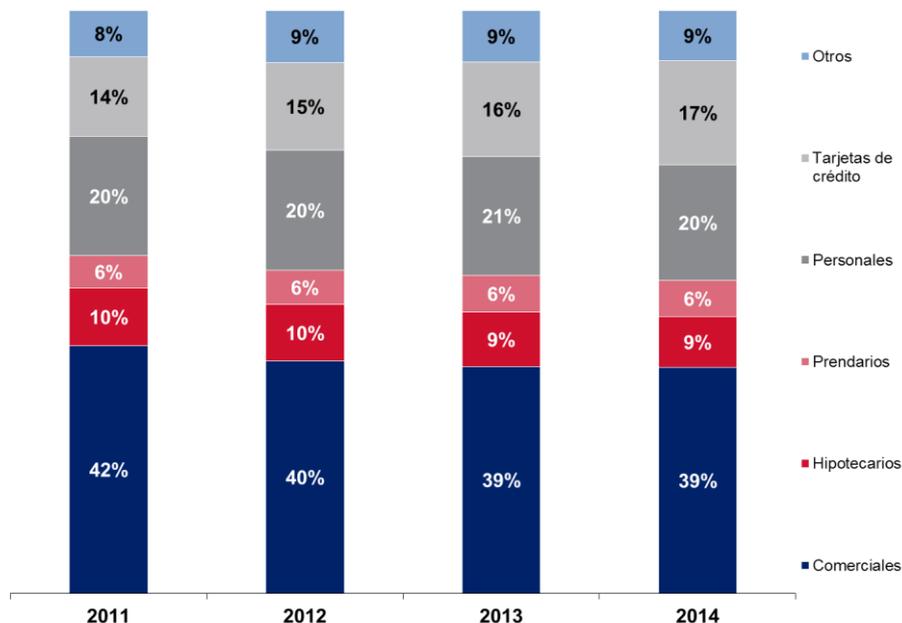
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los de Tarjetas de Crédito con un incremento del 4,3%, seguido por los Préstamos Personales con un incremento del 2,5%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-11-14

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-11-14



Deuda Corporativa

A continuación les presentamos un análisis de las emisiones de deuda corporativa en el mercado local desde enero hasta noviembre de 2014.

Volumen por moneda de emisión

A diferencia de los últimos años, durante 2014 el crecimiento de las emisiones de deuda corporativa en el mercado de capitales se ha desacelerado.

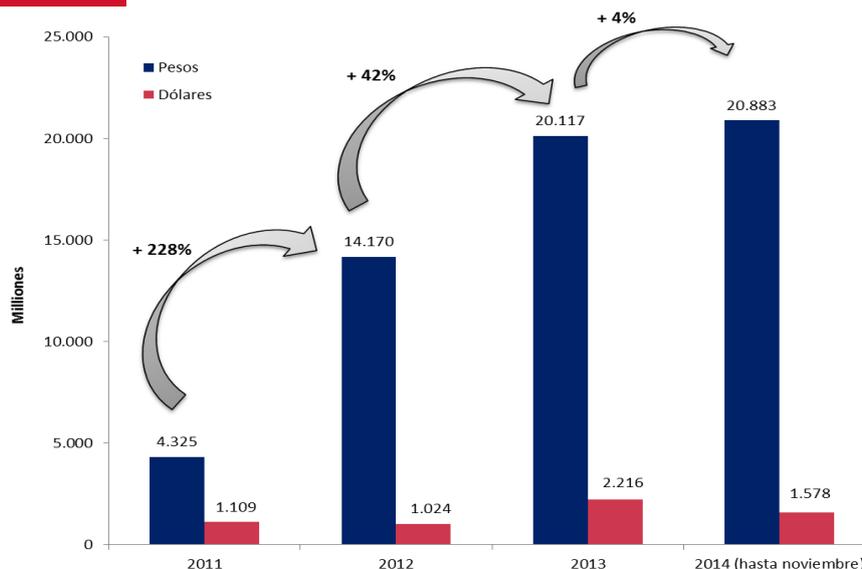
En lo que se refiere a los títulos de deuda en pesos, entre enero y noviembre de 2014 se colocaron AR\$ 20.883 M, 12,9% por encima de los AR\$ 18.503 M colocados en el mismo período de 2013.

Por otra parte, los títulos emitidos bajo la modalidad “dollar-linked” alcanzaron en lo que va del año 2014 un total de USD 1.578 M, representando un incremento del 16,2% respecto al mismo período del año anterior.

A un mes de finalizar el año, el total acumulado hasta noviembre respecto a las emisiones realizadas durante todo el 2013, representa un incremento de 4% sobre los AR\$ 20.117 M emitidos en pesos y una reducción de 29% sobre los USD 2.216 M emitidos bajo la modalidad “dollar-linked”.

Cabe destacar que las emisiones en pesos representaron aproximadamente el 93% de las emisiones del 2014.

Figura 22 Evolución del total emitido anual, por tipo de moneda (2011-2014) ⁴



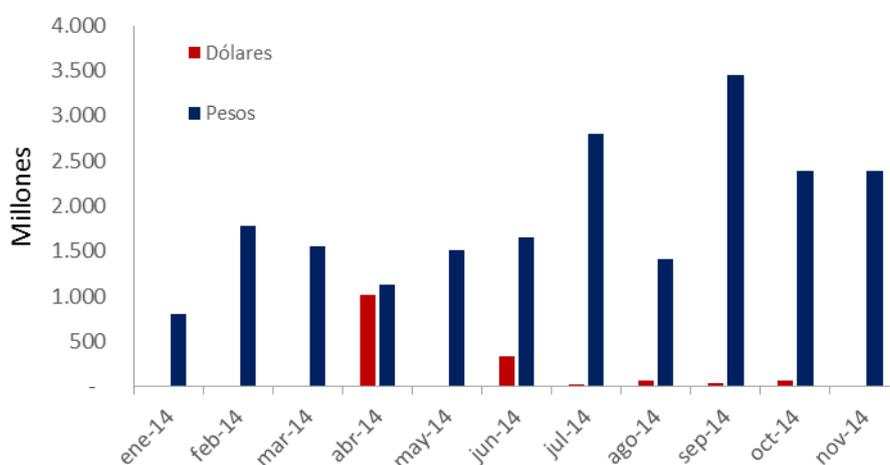
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

⁴ Para el año 2014 se consideró información hasta el mes de noviembre.

Del análisis de las emisiones mensuales en pesos, se destaca el mes de septiembre con AR\$ 3.457 M. Del total emitido en septiembre, el 50,6% corresponde a las Obligaciones Negociables Clase XXXIV y Clase XXXV de YPF S.A. por 1.000 M y 750 M.

El record en dólares, corresponde al mes de abril con USD 1.010 M, donde se destaca YPF S.A. con la emisión de la Clase XXVIII por USD 1.000 M, representando el 99% del total. Sin embargo, sin considerar las emisiones realizadas por esta compañía, el mes de mayor emisión en dólares fue junio, en donde se emitieron USD 276 M, USD 76 M correspondieron a la emisión del Banco de la Ciudad de Buenos Aires y USD 200 M correspondieron a la emisión de Mastellone Hermanos S.A.

Figura 23 Evolución del total emitido mensual por tipo de moneda (Ene-Nov 2014)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

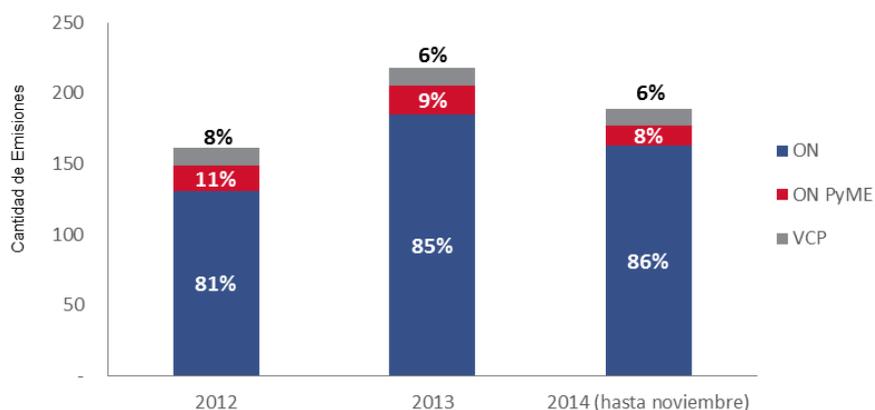
Instrumentos

Las emisiones bajo régimen general (ON) continuaron siendo el instrumento de deuda más utilizado frente a los Valores de Corto Plazo (VCP) o emisiones bajo régimen PyME (ON PyME).

Las participaciones por instrumento considerando la cantidad de series⁵, son similares a las del año anterior. Entre enero y noviembre de 2014 el 86% de las emisiones correspondió a ON, con 163 series frente a 185 y 131 series emitidas en 2013 y 2012, respectivamente.

⁵ Computando tanto clases como series emitidas.

Figura 24 Participación de ON, ON PyMe y VCP según cantidad de series



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

En segundo lugar se ubican las emisiones de ON PyME, alcanzando el 8%. El monto colocado en pesos bajo este grupo disminuyó un 36% con respecto al año previo, mientras que no se registraron emisiones en dólares.

Finalmente, la participación de VCP se mantuvo constante en un 6%. El monto colocado en pesos bajo este grupo aumentó en el año un 36%. Cabe mencionar que tampoco tuvieron lugar emisiones en dólares de esta clase de instrumento.

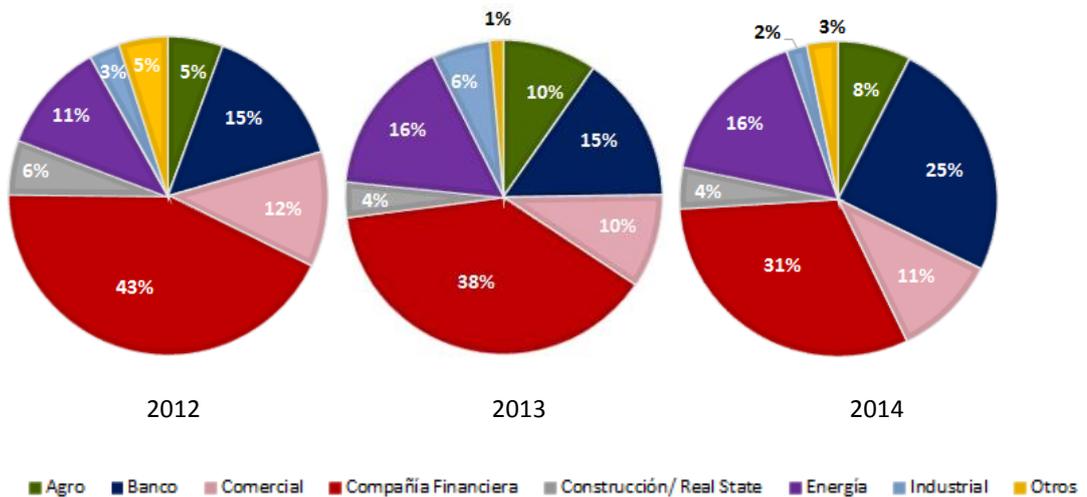
Emisores

En los últimos cuatro años, las compañías financieras bancarias y no bancarias han mantenido el liderazgo del mercado como emisores de deuda, considerando la cantidad de emisiones. Entre enero y noviembre de 2014, han participado en aproximadamente el 56% de las transacciones mientras que en todo 2013, alcanzaron aproximadamente el 54%.

Por otro lado, las empresas de energía mantuvieron su participación con respecto al año precedente y sus emisiones representaron el 16% del mercado en el último año.

El resto de los emisores pertenece a sectores diversos, entre los que se destacan las empresas agropecuarias y las comerciales alcanzando, el 7% y el 11%.

Figura 25 Deuda anual emitida, por tipo de emisor (2012- 2014)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

En primeros 11 meses del año, 27 nuevas compañías emitieron deuda⁶, el 22% vinculadas al sector comercial y el 22% relacionadas al sector financiero.

Plazo y tasas de corte

En lo que va del 2014 se emitió deuda de corto, mediano y largo plazo, cuyos vencimientos no superaron los 10 años. Las emisiones menores a un año representaron el 20% de las emisiones en pesos, mientras que no se registraron emisiones en dólares con plazos menores a 2 años.

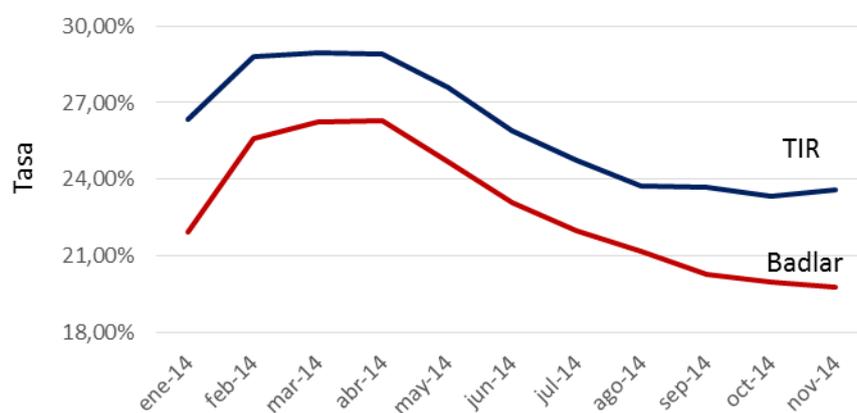
Considerando los primeros 11 meses del año, la tasa de corte promedio de las emisiones de deuda en dólares se ubica en 5,2%.

La tasa de corte promedio mensual de las emisiones de deuda en pesos en los primeros once meses de 2014 se mantuvo aproximadamente 313 bps sobre la Tasa Badlar, alcanzando en noviembre 382 bps.

⁶ Se consideran como nuevos emisores a quienes participaron en 2014 pero no en 2013, 2012 ni 2011.

Figura 26

Tasa de corte promedio mensual y Tasa Badlar. Emisiones en Pesos. (Enero- Nov 2014)

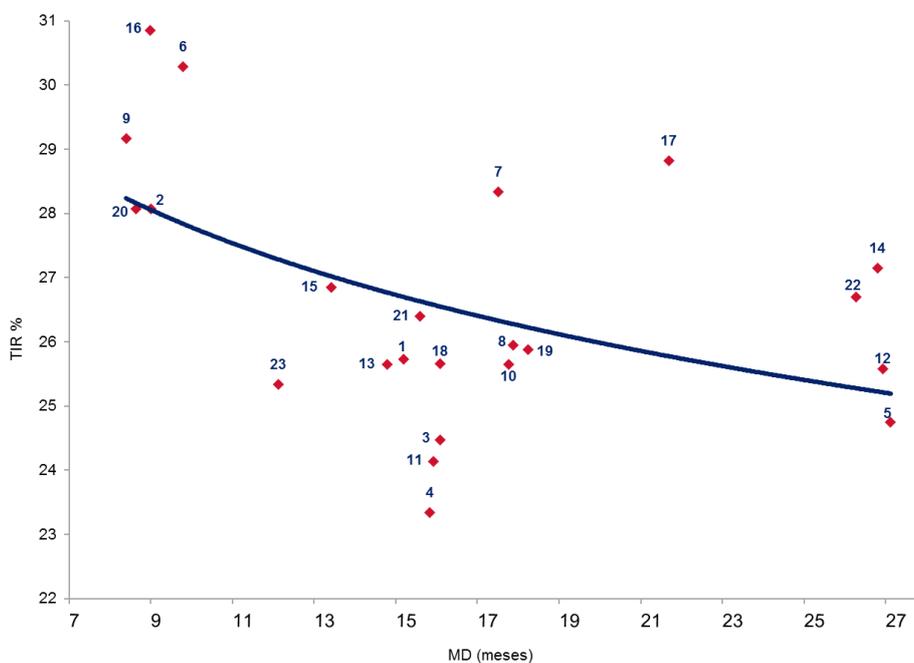


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA, BCBA y CNV

A continuación se presentan los rendimientos de las emisiones de deuda en pesos, colocadas en el mes de noviembre:

Figura 27

Curva de rendimiento de emisiones de deuda en Pesos- Nov. 2014



Ref.	Emisor	Serie/Clase	Monto Colocado	Cierre Período de Colocación	Dur	TIR (%)	Tipo de Instrumento
1	LIAG ARGENTINA S.A.	Serie VI/Clase I	14.000.000	03/nov/14	15,20	25,72	ON
2	BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XXII	253.152.000	03/nov/14	9,00	28,07	ON
3	BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XXIII	119.386.000	03/nov/14	16,08	24,47	ON
4	PAN AMERICAN ENERGY LLC.	Clase III	281.570.000	03/nov/14	15,84	23,34	ON
5	PAN AMERICAN ENERGY LLC.	Clase IV	608.510.000	03/nov/14	27,12	24,75	ON
6	ROGIRO ACEROS S.A.	Serie VI	30.100.000	04/nov/14	9,79	30,29	ON
7	CENTRAL TERMICA ROCA S.A.	Clase I	80.000.000	04/nov/14	17,52	28,34	ON
8	ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie 28	106.333.333	04/nov/14	17,87	25,95	ON
9	FIAT CRÉDITO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase IX/ Serie I	67.000.000	05/nov/14	8,40	29,17	ON
10	FIAT CRÉDITO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase IX/ Serie II	93.000.000	05/nov/14	17,76	25,65	ON
11	BBVA BANCO FRANCES S.A.	Clase 12	130.285.713	10/nov/14	15,93	24,14	ON
12	BBVA BANCO FRANCES S.A.	Clase 13	107.500.000	10/nov/14	26,94	25,58	ON
13	BANCO COMAFI S.A.	Clase 8	60.481.000	11/nov/14	14,80	25,64	ON
14	BANCO COMAFI S.A.	Clase 9	64.516.000	11/nov/14	26,80	27,15	ON
15	NEWSAN S.A.	Clase VI	52.795.698	11/nov/14	13,42	26,85	ON
16	SBM CRÉDITOS S.A.	-	7.437.500	12/nov/14	9,00	30,85	ON PYME
17	MONTEVER S.A.	Serie I	15.000.000	12/nov/14	21,70	28,82	ON PYME
18	BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.	Clase IV	105.555.000	18/nov/14	16,08	25,66	ON
19	LOS GROBO AGROPECUARIA S.A.	Clase II/ Serie I	68.333.332	19/nov/14	18,24	25,88	ON
20	TARSHOP S.A.	Clases XVII	41.065.777	20/nov/14	8,64	28,07	ON
21	TARSHOP S.A.	Clases XVIII	69.290.713	20/nov/14	15,60	26,40	ON
22	TARSHOP S.A.	Clases XIX	6.315.789	20/nov/14	26,28	26,70	ON
23	PHENIX LEASING S.A.	Serie I	10.350.000	21/nov/14	12,12	25,34	ON PYME

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

Características generales de las emisiones de deuda durante 2014

En 2014 se marcará un nuevo record de emisiones de deudas corporativas en el Mercado de Capitales local, a pesar de la desaceleración que se registra con respecto a los dos años anteriores.

Si bien al igual que en 2013, la mayor parte de las emisiones de deuda han sido instrumentadas como obligaciones negociables en pesos, con duration superior a los 10 meses en este año el 24% de las clases/series colocadas superaron los 24 meses de plazo (18% en 2013).

Las compañías financieras bancarias y no bancarias continúan siendo los principales emisores, mientras que las empresas vinculadas al sector energético mantuvieron su participación. Entre los nuevos emisores, se destacan las compañías comerciales y financieras.

Las tasas de corte registradas siguen siendo un incentivo para que se incorporen nuevos emisores de diversos sectores que contribuyan al desarrollo del Mercado de Capitales 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