



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 122, Septiembre 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 septiembre de 2014.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del mercado de fusiones & adquisiciones (M&A) en LATAM, durante el primer semestre del año.

Veremos que en líneas generales, LATAM continuó con una tendencia de desaceleración, a pesar que a nivel mundial se registró el valor operado más alto de los últimos años.

En Argentina se han concretado recientemente importantes transacciones en el sector de Petróleo & Gas, en el que existen importantes expectativas.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En septiembre se colocaron **21 series de fideicomisos financieros**, dos series más que en el mes previo. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.910 M¹** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **US\$ 68,1 M.**
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **17 fueron las compañías que emitieron.** Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 3.458 M**, mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 34 M.**
- ✓ Se negociaron **AR\$ 690 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **25,94%.**
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 58.725 M** y Letras en dólares por **USD 1.925 M.**
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **20,30%.**
- ✓ Al 30 de septiembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 911.584 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2%.**
- ✓ Al 30 de septiembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,5%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 545.081 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
M&A en LATAM – Análisis Primer Semestre 2014.....	19
Contactos.....	24



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

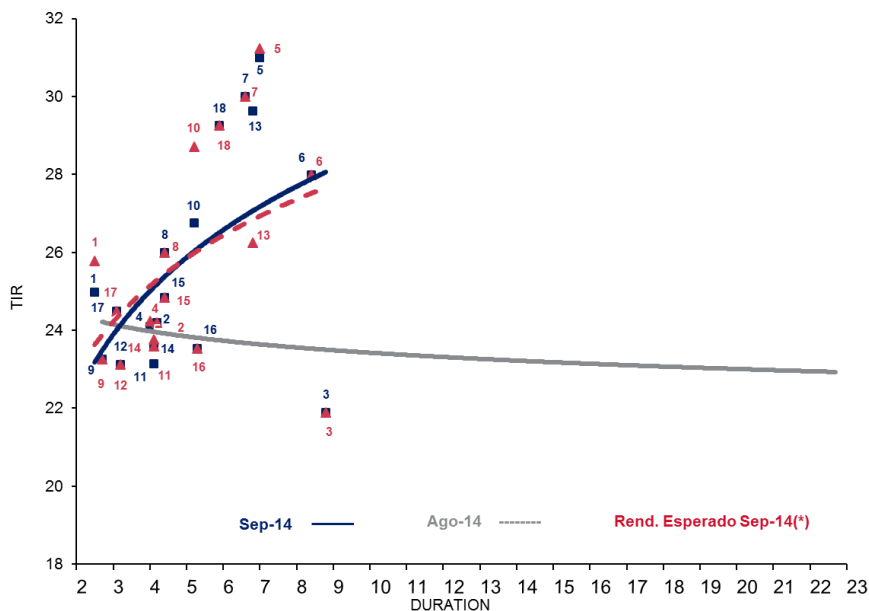
1. Fideicomisos Financieros

En el mes de septiembre se registraron 21 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.482 M. Dicho volumen representa un aumento del 22,5% en comparación con agosto y del 38,4%, respecto a septiembre 2013. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las series emitidas en el período bajo análisis representan un incremento del 10,5% intermensual y del 23,5% interanual.

Durante septiembre, se registraron tres emisiones bajo la modalidad dollar-linked, que corresponden a los fideicomisos financieros Vicentín Exportaciones III, Aval Rural XXII y Galileo Rental Oil & Gas I. 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 – Septiembre de 2014. (TIR calculada considerando cupón mínimo)



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 24,95 (TNA 22,48%)², lo que representa un incremento en las tasas de 43 bps en

² Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo.


















comparación a las colocaciones efectuadas en agosto 2014. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,18%, lo cual implica un incremento mensual de 124 bps.



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 25,68% (TNA 23,07%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 277 bps.

En este periodo se destaca el Fideicomiso Financiero Galileo Rental Oil & Gas I comprendido en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Durante el mes de septiembre, todos los títulos senior colocados en pesos fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 56% tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 44% restante se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses.

Figura 2 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Septiembre de 2014.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Columbia Personales XXVIII	 	Banco Columbia S.A.	116,93	B + 2,5 (23-30,5)	24,98%	25,78%	AA	2,50
2	Megabono 121		Electrónica Megatone S.A.	188,90	B + 2 (23,5-33)	24,20%	24,20%	AAA	4,20
3	Sancor Facturas II		SanCor Cooperativas Unidas Ltda.	69,72	B + 3 (26-34)	21,90%	21,90%	AA	8,80
4	Garbarino 105	 	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	269,56	B + 2 (23-30,5)	24,09%	24,24%	AAA	4,00
5	Agrofina V	 	Agrofina S.A.	101,73	B + 2,5 (23-30)	31,00%	31,24%	A1	7,00
6	Ames IV		Asociación Mutual de la Economía Solidaria	25,50	B + 3 (26,5-34,5)	27,98%	27,98%	Aaa	8,40
7	Tarjeta Elebar XIII	 	Santa Mónica S.A.	44,08	B + 3 (25-32)	30,00%	30,00%	AA+	6,60
8	AMFAYS 17		AMFAYS	32,50	B + 3 (25-32)	26,00%	26,00%	AAA	4,40
9	Consubond 105		Banco Saenz S.A.	199,46	B + 2 (24-31)	23,25%	23,25%	AAA	2,70
10	Tarjeta Fértil V		Fértil Finanzas S.A.	27,23	B + 3,5 (24-33)	26,75%	28,72%	Aaa	5,20
11	ICBC Prendarios I		ICBC S.A.	187,70	B + Mg (21-26)	23,15%	23,76%	Aaa	4,10
12	Fava XXXII		Favacard S.A.	56,93	B + 2,5 (25-32)	23,12%	23,12%	AAA	3,20
13	Credimas 21		Credimas S.A.	80,00	B +Mg (20-34)	29,62%	26,26%	A-1+	6,80
14	Consubond 106		Frávega S.A.C.I. e I.	167,72	B + 2 (24-31)	23,59%	23,59%	AAA	4,10
15	Ribeiro LXXII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	147,77	B + 2,5 (24-31)	24,85%	24,85%	AAA	4,40
16	Bancor Personales III		Banco de la Provincia de Córdoba S.A.	49,95	B + 3 (22-32)	23,53%	23,53%	Aaa	5,30
17	Columbia Personales XXX	 	Banco Columbia S.A.	98,27	B + 2,5 (23-30,5)	24,50%	24,50%	AA	3,10
18	Credibel III	 	Cooperativa de vivienda, credito y consumo Credibel LTDA	46,00	B + 4 (26-33)	29,25%	29,25%	A-1+	5,90
TOTAL				1.910,0					
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
19	Vicentin Exportaciones III	 	Vicentin S.A.I.C.	60,00	3,00%	0,98%		AA-	12,10
20	Aval Rural XXII		Pymes Seleccionadas	5,05	4,00%	0,00%		Aa3	12,80
21	Galileo Rental Oil & Gas I		Aginco	3,00	4,00%	2,00%		AA-	14,50
TOTAL				68,1					

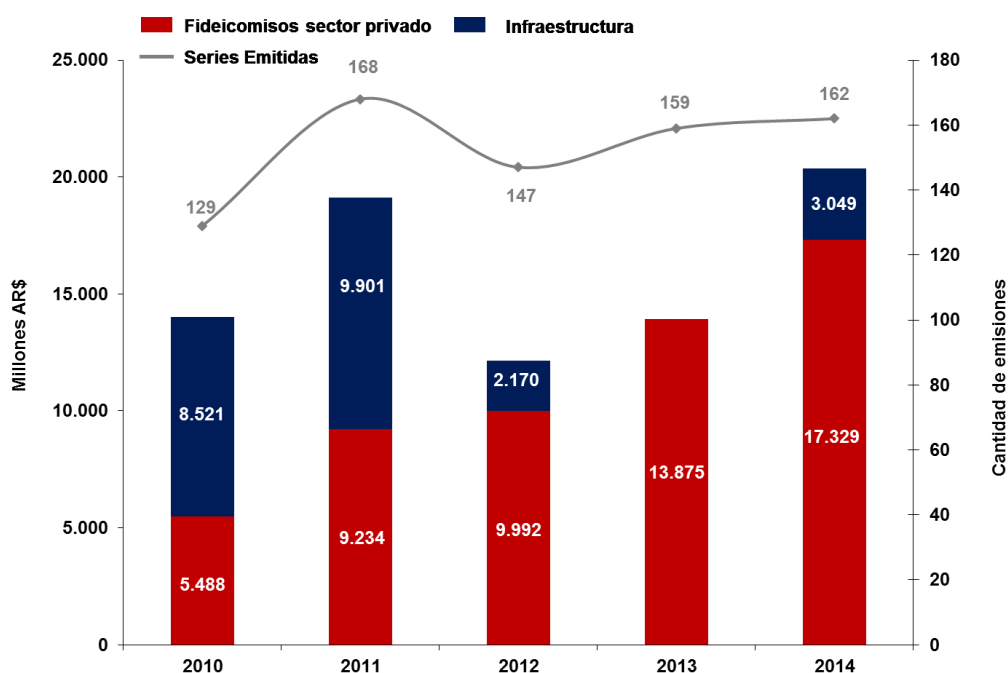
 Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
 (*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar del día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

Figura 3

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el noveno mes del año el índice Merval registró una suba del 27,83%, ubicándose en los 12.548,99 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 27,48% y cerró el mes 1.488,61 puntos.

Figura 4

BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % SEP	Var. % SEP-13 / SEP-14	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	9,58	68,37%	189,82%	Mayor Alza de Acciones		
Petroleo Brasileiro	108,00	-15,03%	60,33%			Var. %
Banco Macro	56,5	24,45%	177,19%	SEP	SEP-13/SEP-14	
Sociedad Comercial del Plata	1,97	27,10%	220,85%	Aluar	68,37%	189,82%
Edenor	8,5	25,37%	367,03%	Siderar	46,31%	190,88%
Siderar	7,14	46,31%	190,88%	Pampa Holding	41,50%	240,96%
BBVA Francés	63,80	39,45%	224,29%	BBVA Francés	39,45%	224,29%
Grupo Financiero Galicia	21,00	29,23%	147,61%	Baja de Acciones		
Pampa Holding	6,41	41,50%	240,96%			Var. %
Petrobras Energía	9,79	17,95%	98,20%	SEP	SEP-13/SEP-14	
Telecom	60,50	24,96%	94,36%	Petroleo Brasileiro	-15,03%	60,33%
Tenaris	346,1	21,87%	66,45%			
YPF	558	32,23%	210,63%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % SEP	Var. % SEP-13 / SEP-14	Var. %		
				SEP	SEP-13/SEP-14	
Insuagro	6,50	0,00%	20,00%	Ovoprot Internacional	0,82%	12,75%
Ovoprot Internacional	9,84	0,82%	12,75%			
Meranal	11,00	0,00%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre SEP	Var. % SEP		Cierre SEP	Var. % SEP
Dow Jones	17.042,93	-0,32%	Nikkei	147,46	-0,48%
S&P 500	1.975,07	-1,31%	Bovespa	22.178,77	-19,07%
Nasdaq	4.493,37	-1,90%	Merval	1.488,61	27,48%
FTSE	10.738,79	-5,14%	México	3.347,57	-3,96%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre SEP	Var. % SEP		Cierre SEP	Var. % SEP
Petróleo (WTI)	91,22	-6,95%	Trigo	254,03	-5,85%
Oro onza Troy	1.209,48	-6,10%	Maiz	115,54	-17,97%
Plata	17,08	-12,54%	Soja	335,69	-16,20%
CRB	278,55	-4,85%	Azúcar	363,32	-2,72%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron resultados positivos con 72 papeles en alza y uno en baja, a lo largo de las 22 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 12 obtuvieron resultados positivos mientras que una cerró el mes en baja. Las mayores alzas las registraron ALUA con 68,37%, seguida por ERAR, PAMP y FRAN con 46,31%, 41,50% y 39,45%, respectivamente.

El monto total operado durante septiembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 87.097 M, con un promedio diario de AR\$ 3.958 M, un 49,17% por encima del monto promedio registrado en agosto. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 6.057 M, con un promedio diario de AR\$ 275 M, un 52,85% 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 11,70% en moneda local y del 19,07%, si se los mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una baja del 1,41% en moneda local y una caída del 3,96%, si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, en septiembre experimentaron performance mixtas. Entre los que mostraron performance positiva se destacó el Par Pesos 2005 con un aumento del 5,8%, mientras que entre los que exhibieron performance negativa sobresalió el Bocon 2016, con una caída intermensual del 6%.

En cuanto a los bonos en pesos, la mayoría vivenciaron comportamientos negativo, destacándose el BONAR 15 con una fuerte baja, la cual ascendió a 37,1%.

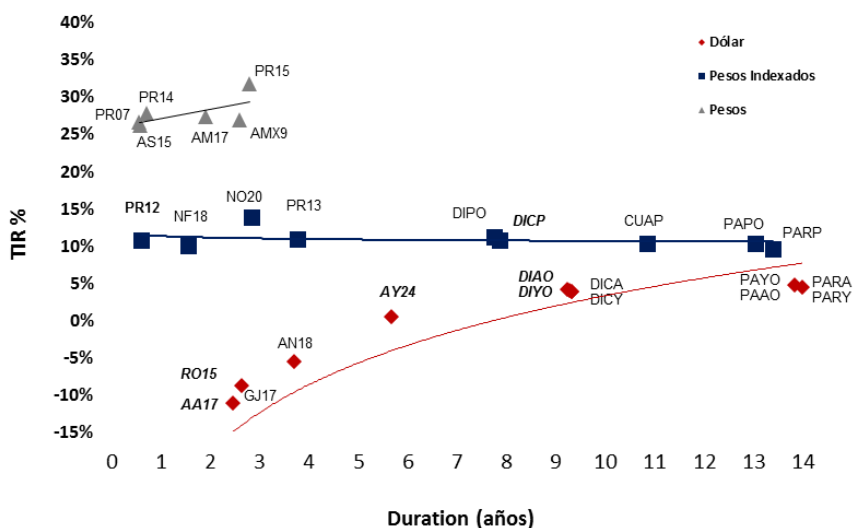
Por otro lado, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, todos los bonos mostraron comportamiento positivo, sobresaliendo el Discount USD NY 2010 con una suba del 31,4%.

Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-09-14

En PESOS							
Cód.	Descripción	Cierre 30-09-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
Pesos Indexados							
PR12	Bocon 2016	51.3	95.0%	10.8%	0.60	-6.0%	-84.8%
NF18	Bogar 2018	152.5	88.5%	10.1%	1.55	-2.2%	-46.1%
NO20	Bogar 2020	191.2	71.7%	13.9%	2.83	-1.5%	-16.6%
PR13	Bocon 2024	235.4	70.5%	11.0%	3.77	-0.7%	42.5%
DICP	Discount Pesos 2005	247.0	66.0%	10.9%	7.85	0.1%	61.1%
PARP	Par Pesos 2005	91.0	31.3%	9.6%	13.39	5.8%	68.1%
PAP0	Par Pesos 2010	82.3	28.3%	10.4%	13.03	-4.3%	102.6%
DIPO	Discount Pesos 2010	240.0	64.1%	11.3%	7.74	3.9%	86.8%
CUAP	Cuasipar	156.5	38.5%	10.3%	10.84	3.0%	87.4%
Pesos							
AS15	BONAR 15	41.5	99.5%	26.7%	0.56	-37.1%	-68.2%
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	12.0	87.1%	26.2%	0.58	-7.7%	-86.8%
PR14	Bocon Cons. 7°	102.0	96.4%	27.9%	0.72	0.9%	-0.5%
PR15	Bocon Cons. 8°	158.3	85.4%	31.7%	2.80	0.7%	17.2%
AM17	BONAR 2017	95.0	94.8%	27.3%	1.9	-6.6%	
AMX9	BONAR 2019	95.8	94.5%	27.0%	2.6	-5.9%	
En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 30-09-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
RO15	Boden 2015	1,395.4	165.5%	-35.8%	1.19	14.2%	67.6%
AA17	BONAR X	1,343.0	154.3%	-11.1%	2.46	20.5%	75.7%
AN18	BONAR 2018	1,450.0	166.8%	-5.4%	3.70	20.3%	
AY24	BONAR 2024	1,367.0	156.6%	0.6%	5.67	20.3%	0.0%
DICY	Discount USD NY 2005	1,765.0	146.2%	4.0%	9.31	27.4%	111.9%
DICA	Discount USD AR 2005	1,765.0	146.2%	4.0%	9.31	28.9%	76.5%
PARY	Par USD NY 2005	780.0	92.5%	4.3%	14.10	21.7%	143.8%
PARA	Par USD AR 2005	792.0	93.9%	4.2%	14.16	26.9%	119.4%
PAA0	Par USD AR 2010	755.0	89.5%	4.5%	13.99	29.1%	118.8%
PAY0	Par USD NY 2010	720.0	85.4%	4.8%	13.83	20.0%	128.6%
DIA0	Discount USD AR 2010	1,720.0	142.5%	4.3%	9.23	25.5%	88.2%
DIY0	Discount USD NY 2010	1,750.0	145.0%	4.1%	9.28	31.4%	113.4%
GJ17	Global 2017	1,325.0	152.7%	-8.6%	2.63	23.0%	74.3%

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 30-09-14.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

En el mes de septiembre, 17 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 24 series: tres Valores de Corto Plazo, dos ON Pyme y el resto bajo Régimen General. Entre éstas últimas, se registraron las emisiones de Jose Cartellone Construcciones Civiles S.A. Clase I, YPF S.A. Clase XXXIV y PLA S.A. Clase VIII, comprendidas en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Durante septiembre, las emisiones en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 3.458 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 34 M.

Sin considerar las emisiones de YPF S.A., el volumen colocado en pesos durante este mes representó el 121,2% del monto emitido en agosto.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 2,54%, lo cual representó una disminución intermensual de 47 bps.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes de septiembre de 2014, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 31,72% (TNA 27,87%), lo que significó un incremento de 499 bps con respecto a agosto del mismo año.

Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en septiembre de 2014

Empresa	Serie/Clase:	Partic. FirstCFA	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase VI		189,75	AR	18 meses	15,93	Margen	2,00%	B + Mg	ON	Aaa
	Clase VII		242,09	AR	36 meses	26,90	Margen	3,49%	B + Mg	ON	Aaa
REGIONAL TRADE S.A.	Serie VIII		15,00	AR	12 meses	8,27	Margen	3,50%	B + Mg (22% - 33%)	ON PYME	A3
JOSE CARTELLONE CONSTRUCCIONES CIVILES S.A.	Clase I		111,81	AR	18 meses	15,90	Margen	2,48%	B + Mg	ON	A
SANTIAGO SAENZ S.A.	Clase III		15,00	AR	12 meses	8,57	Margen	4,99%	B + Mg	VCP	A2
CRESUD S.A.C.I.F.A	Serie 9/ Clase 17		171,79	AR	18 meses	15,91	Margen	2,50%	B + Mg	ON	AA-
	Serie 9/ Clase 18		33,71	USD	60 meses	53,51	Tasa	4,00%	Fijo	ON	AA-
GENERACION INDEPENDENCIA S.A.	Clase II		35,00	AR	18 meses	15,60	Margen	4,10%	B + Mg	ON	Baa3
GPAT COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Clase A		87,50	AR	9 meses	8,55	Tasa	28,00%	Fijo	ON	Aa2
	Clase B		90,77	AR	18 meses	15,89	Margen	3,00%	B + Mg	ON	Aa2
GRUPO SUPERVIELLE S.A.	Clase XVI		81,25	AR	18 meses	15,72	Margen	3,25%	B + Mg	ON	A+
GRIMOLDI S.A.	Serie IV		43,55	AR	18 meses	11,18	Margen	5,00%	B + Mg	ON	BBB+
YPF S.A.	Clase XXXIV		1.000,00	AR	120 meses	48,90	Margen	0,10%	B + Mg	ON	AA
	Clase XXXV		750,00	AR	60 meses	35,81	Margen	3,50%	B + Mg	ON	AA
COMPAÑIA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase XII/Serie I		50,00	AR	9 meses	8,40	Margen	2,47%	B + Mg	ON	A1
	Clase XII/Serie II		200,00	AR	24 meses	19,68	Margen	4,00%	B + Mg	ON	AA-
DISAL S.A.	Serie I/ Clase A		19,30	AR	18 meses	11,62	Margen	4,50%	B + Mg	ON	A-
	Serie I/ Clase B		30,00	AR	60 meses	31,22	Margen	6,00%	B + Mg	ON	A-
PLA S.A.	Clase VIII		21,40	AR	12 meses	9,73	Margen	5,75%	B + Mg	VCP	A3
GENERACION FRIAS S.A.	Clase I		120,00	AR	36 meses	21,84	Margen	5,40%	B + Mg	ON	BBB+
SAVANT PHARM S.A.	Clase C		25,47	AR	24 meses	15,90	Margen	4,50%	B + Mg	ON	A+
	Clase D		17,85	AR	36 meses	18,03	Margen	5,50%	B + Mg	ON	A+
BE ENTERPRISES S.A.	Serie I		15,00	AR	48 meses	19,32	Margen	6,00%	B + Mg (22% - 38%)	ON PYME	A-
INTEGRACION ELECTRICA SUR ARGENTINA S.A.	Clase I		125,00	AR	12 meses	10,30	Margen	5,00%	B + Mg	VCP	A2

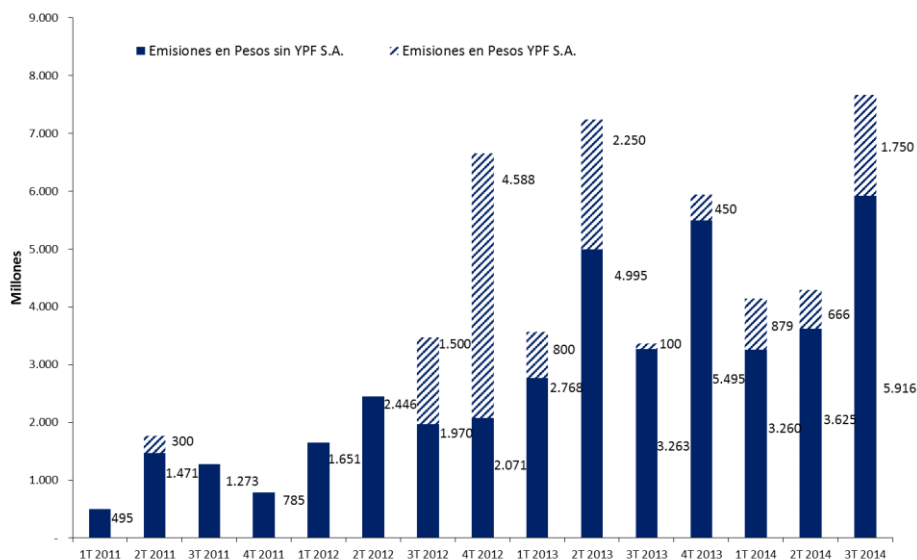


Participación First como Asesor Financiero.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

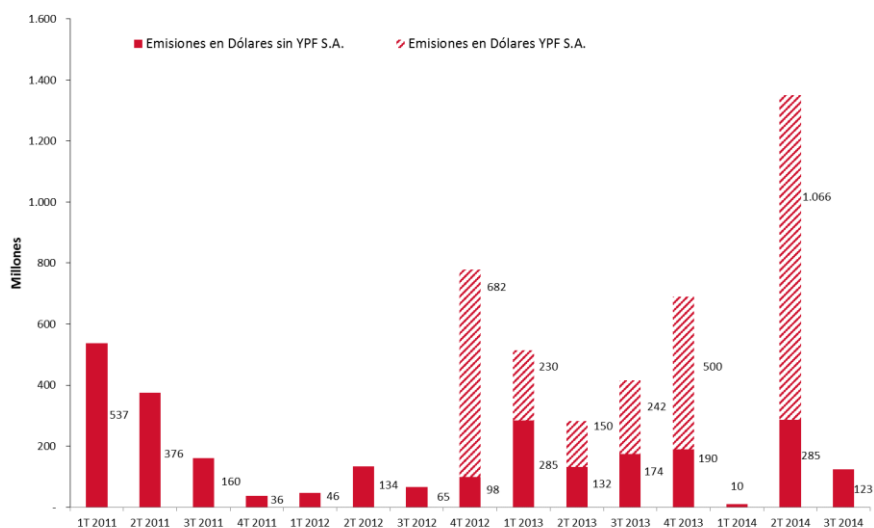
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

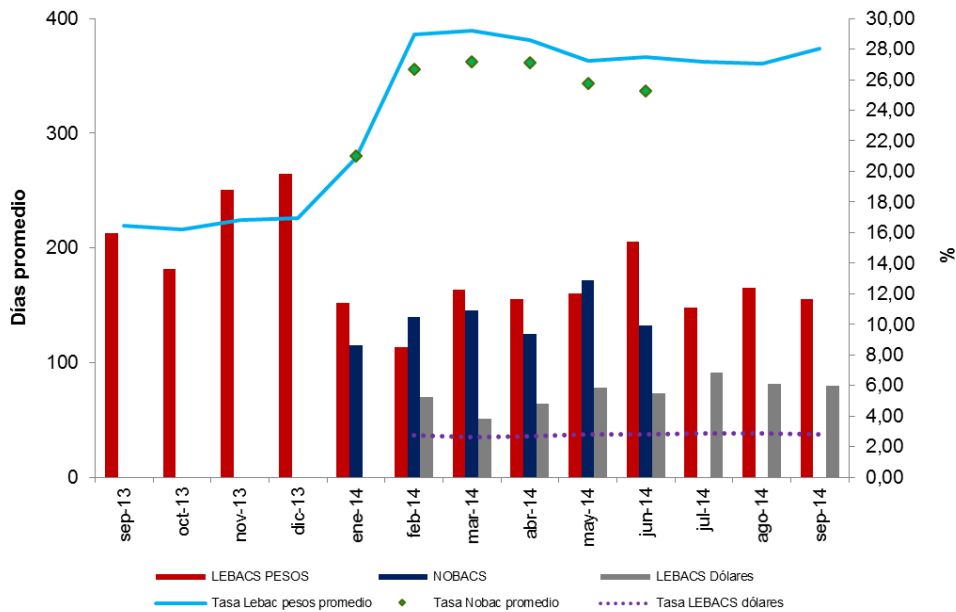


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacks y Nobacs

Durante el mes de septiembre, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 58.725 M y Letras en dólares por USD 1.925 M.

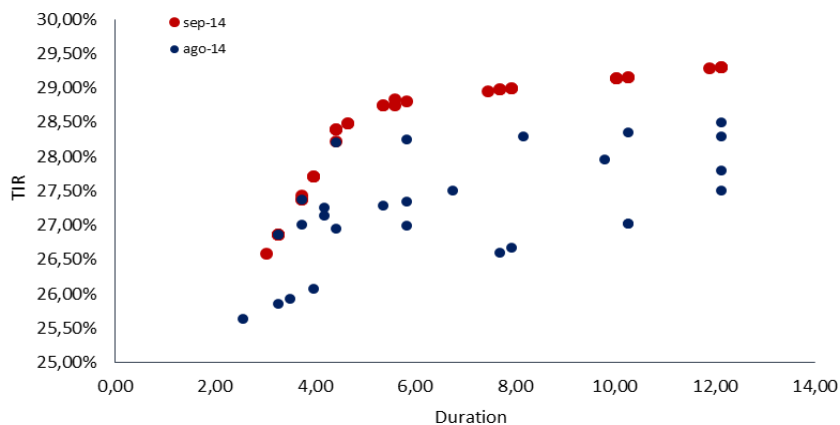
Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacks y Nobacs. Período: septiembre-13 a septiembre-14



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en pesos fue de 155 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacks en pesos alcanzó el 28,01%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en dólares ascendió a 79 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 2,83%.

Figura 11 Curva de rendimientos de Lebacks en pesos- agosto y septiembre 2014

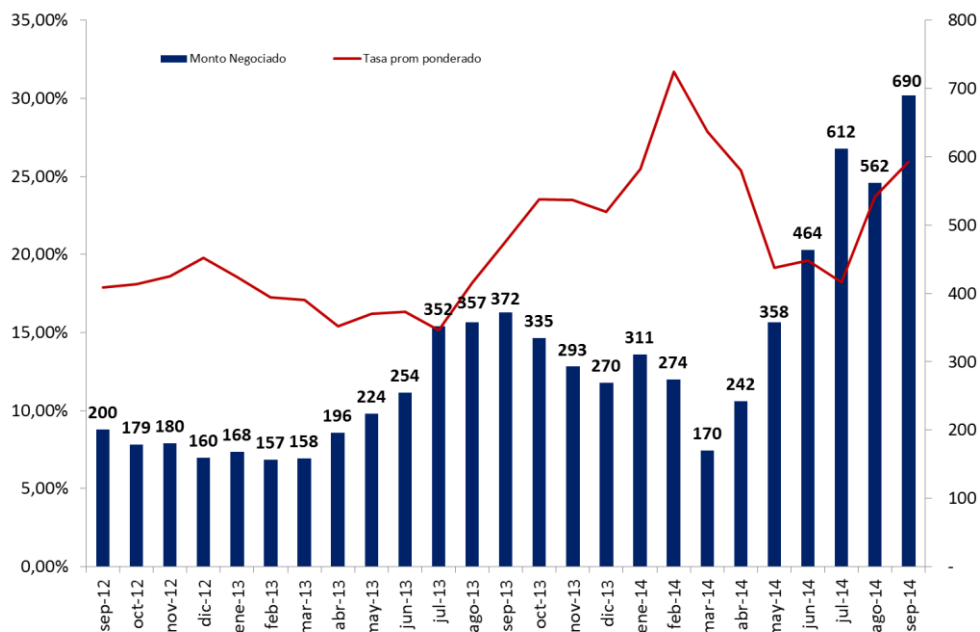


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de septiembre, se negociaron AR\$ 690 M en el mercado de cheques diferido, lo que representó un crecimiento mensual de 22,8% y un aumento de 85,6%, respecto a igual mes de 2013.

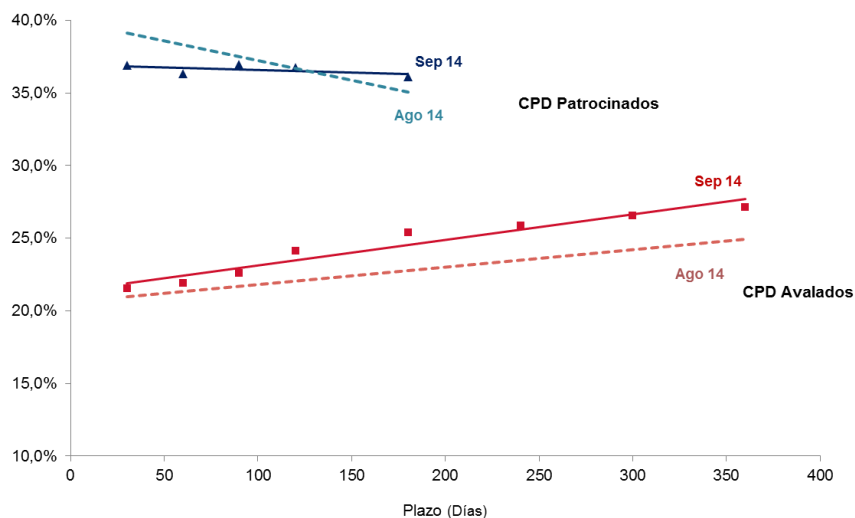
Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

En total se negociaron 8.257 unidades, 26,6% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,7% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 229 días.

Figura 13 Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

La tasa promedio para los CPD avalados fue 25,8%, mientras que para los patrocinados fue de 36,7%.

Dentro de los cheques avalados, el 18,2% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 13% entre 90 y 180 días y el 68,8% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 46,7% y el 53,3% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de septiembre registró un crecimiento intermensual del 9,5%, alcanzando un valor de 25,94%.



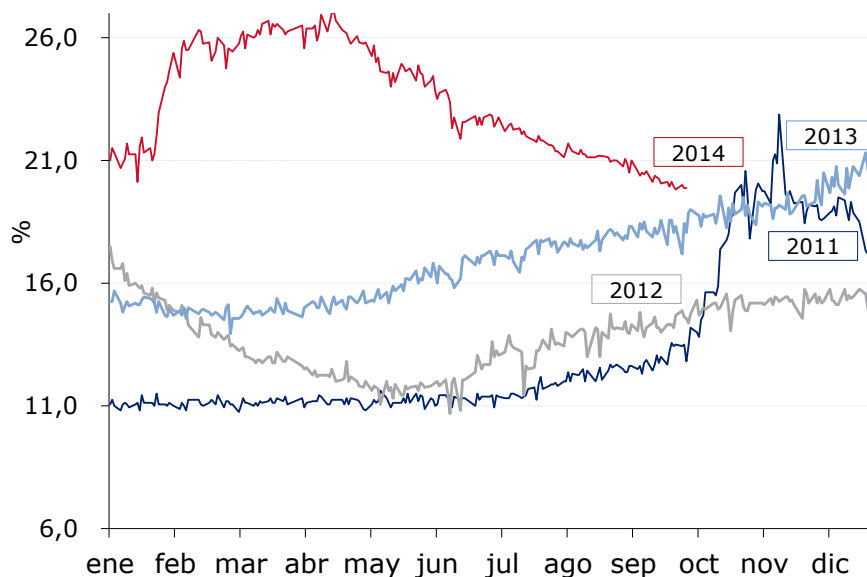
1. Tasas de Interés

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

El promedio mensual de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,30%, disminuyendo 89 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, también en promedio, presentó una disminución intermensual de 50 bp, cerrando en 19,62%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 523 bps en relación al mes precedente, cerrando al 30 de septiembre en 12,29%.

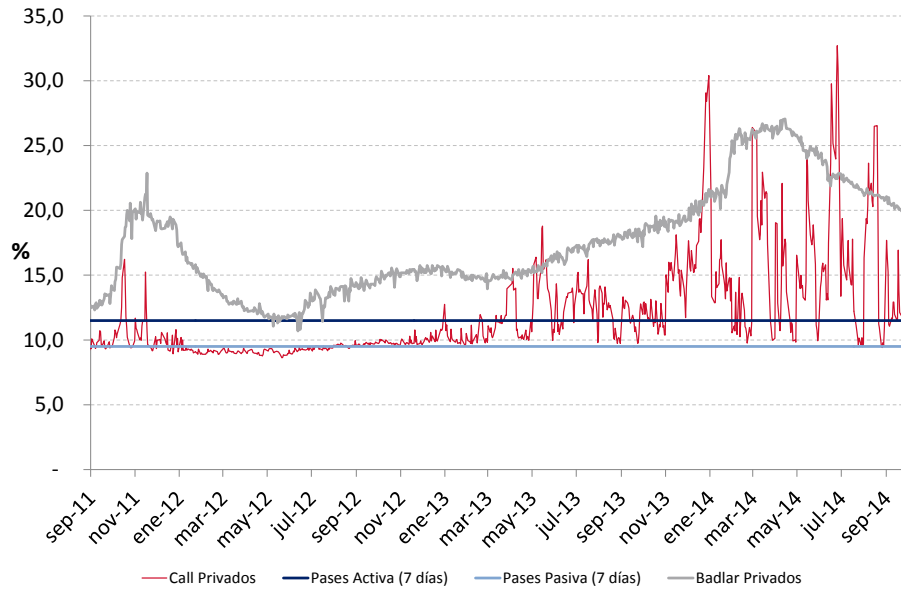
Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-09-14

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pasas activas y pasivas en 11,50% y 9,50%, respectivamente.

Figura 15 Tasas de corto plazo

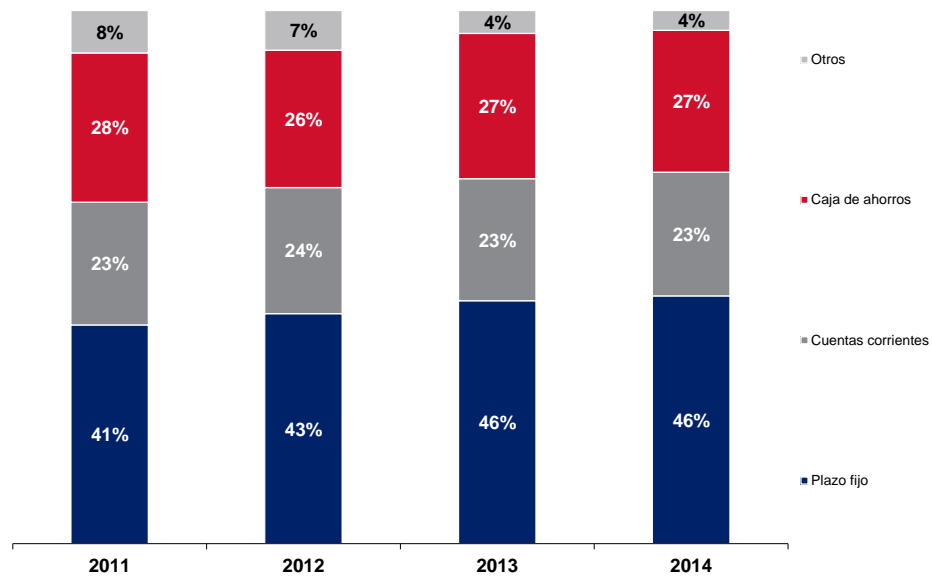


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-09-14

2. Depósitos

Al 30 de septiembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 911.584³ M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 23,9%.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-09-14

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

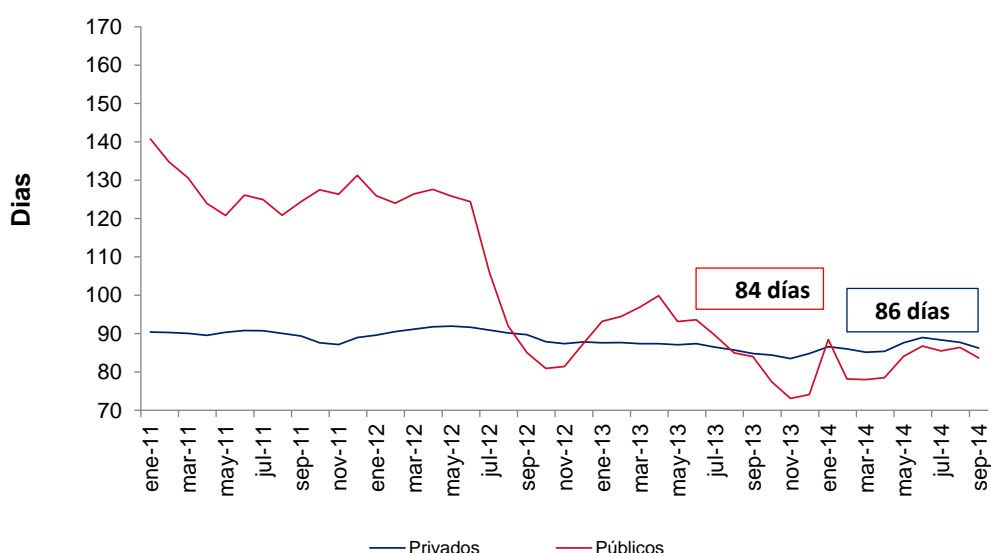
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 2% con respecto al mes previo y aumentaron 22,3% en forma interanual, alcanzando AR\$ 838.887 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos crecieron 0,9% respecto al mes precedente y 1,3% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 1,3%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual negativa del 1,1%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 1,8%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos disminuyeron respecto a agosto, alcanzando un promedio de 86 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-09-14

Considerando los saldos diarios informados al 30 de septiembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 1,6% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 636.122 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1,2%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 2,7% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 275.462 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de septiembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 3,6% 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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-09-14

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%

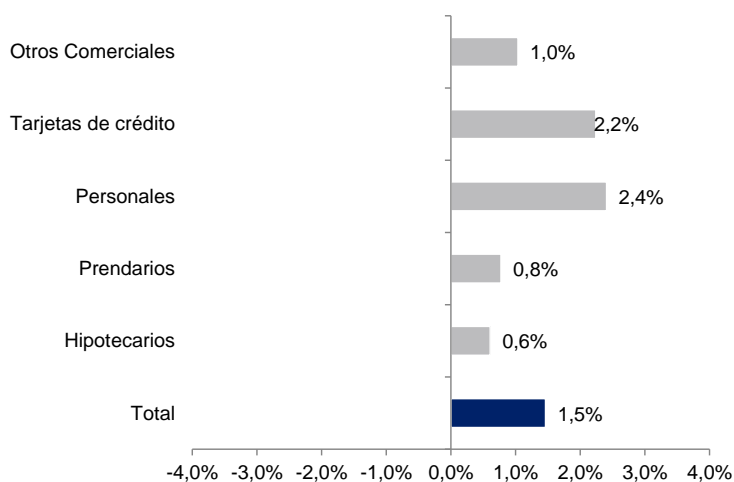
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-09-14

3. Préstamos

Al 30 de septiembre de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 545.081 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,5%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 21,4%.

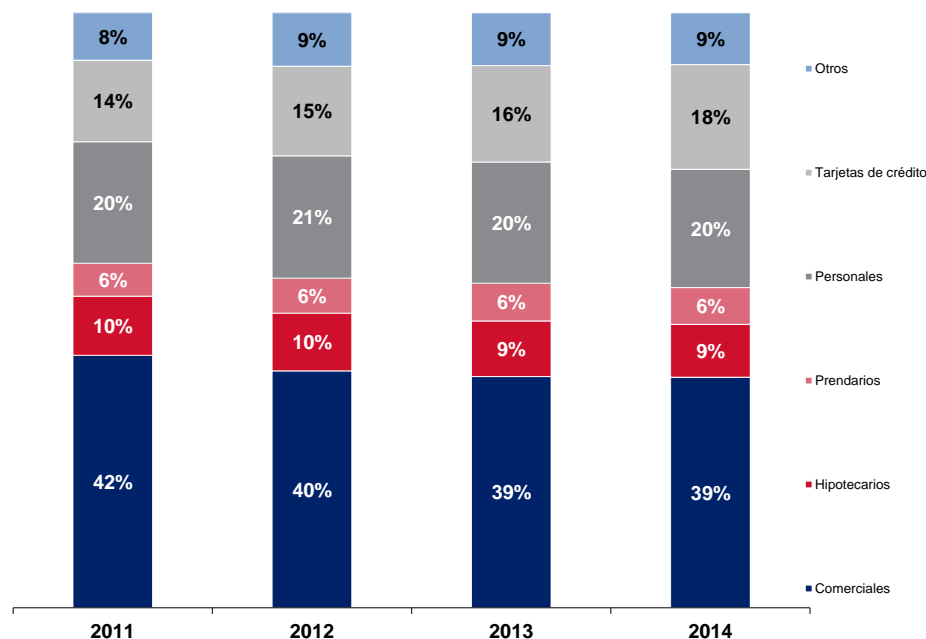
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron fueron los Préstamos Personales, con un incremento de 2,4%, seguidos por los de Tarjeta de Crédito con un incremento de 2,2%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-09-14

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-09-14



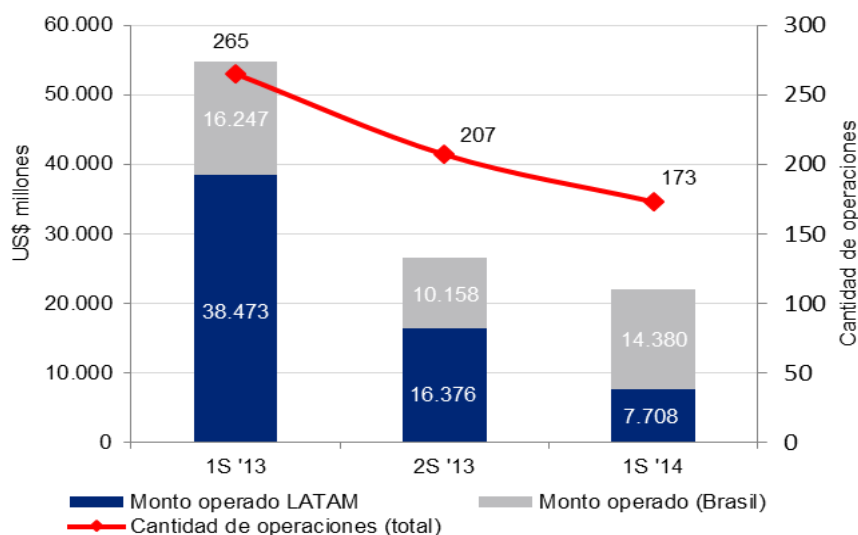
M&A en LATAM – Análisis Primer Semestre 2014

El mercado de fusiones & adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés) de LATAM continuó con la tendencia de desaceleración que presenta desde el segundo semestre de 2013, a pesar que a nivel mundial se registró el valor operado más alto desde el año 2007. El monto transado en el primer semestre de 2014 fue de US\$ 22.100 M (total de 173 operaciones). Sin considerar a Brasil en el cálculo, el monto operado en la región cayó más de 50% con respecto al semestre anterior.

Factores como un contexto regional de incertidumbre, caída en los precios de commodities y un crecimiento económico menor al esperado, sumado a la recuperación de las economías desarrolladas, han impactado sobre los flujos de inversión en la región.

A pesar de la desaceleración, LATAM se mantiene posicionado como un mercado atractivo. Como punto a destacar, las transacciones anunciadas no concretadas alcanzaron un monto record durante el semestre, por lo que se espera una recuperación de la actividad en lo que resta del año.

Figura 22 M&A en LATAM: Operaciones y monto operado- Últimos tres semestres



Fuente: First CFA / Mergermarket

Destino de las Inversiones

Brasil se mantiene como el mercado más activo con el 55% de las transacciones registradas en LATAM, seguido por México (11%), Colombia (9%), Chile (8%), Perú (5%) y Argentina (5%).

Es importante destacar que, durante el primer semestre de 2014 se redujeron los números de operaciones en todos los países excepto en Brasil y Colombia, que han resistido este descenso y se mantienen entre los destinos principales de inversión.

Origen de las Inversiones

Inbound

El 43% de las transacciones en LATAM durante el semestre fueron domésticas (comprador y vendedor son del mismo país), mientras que el otro 57% fueron operaciones cross-border, con Europa y Norteamérica como principales compradores. Los países más activos de Europa fueron el Reino Unido, Francia, Suiza y Alemania. Dentro de Norteamérica, el más activo fue Estados Unidos con 35 transacciones por US\$ 5.600 M.

Japón y Qatar fueron los principales actores asiáticos durante el semestre, registrando tres transacciones por US\$ 1.700 M. Dentro de LATAM, los principales players en transacciones transfronterizas fueron México, Chile y Brasil.

Outbound

Si se analizan compras de empresas de LATAM en el resto del mundo, se completaron seis transacciones por US\$ 1.000 M. Las operaciones fueron realizadas principalmente por compañías de Argentina, Brasil y Colombia. Por otro lado, se destacaron las inversiones del grupo argentino Corporación América en los aeropuertos italianos de Florencia y Pisa por US\$ 250 M.

Tamaño de las Operaciones

En línea con lo observado en períodos anteriores, se mantiene la tendencia middle-market, donde más del 55% de las transacciones en LATAM se realizaron por montos menores a US\$ 100 M.

Private Equity

En el segmento de private equity se completaron 31 operaciones por US\$ 6.800 M, que representa aproximadamente el 30% del monto total operado en el semestre.

El destino preferido por estos inversores ha sido principalmente Brasil, donde la depreciación del real permitió hacer inversiones a costos más bajos (private equity continúa siendo una parte integral del mercado brasilero de M&A) seguido por Colombia y Perú.

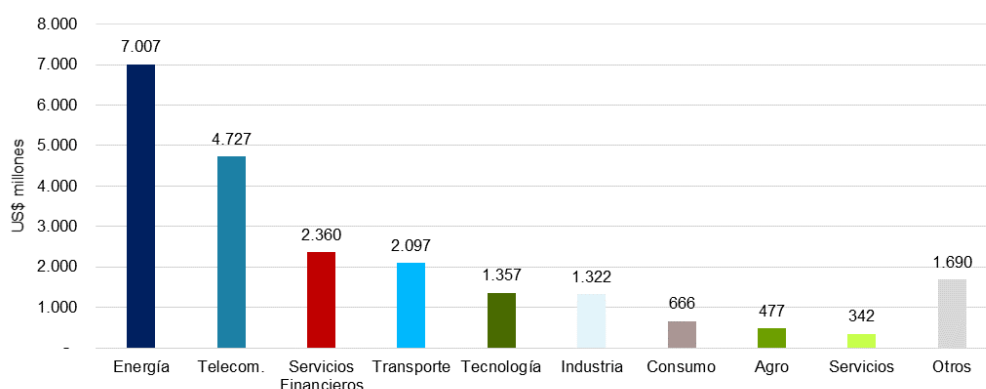
Análisis Sectorial

El sector de Energía fue el más importante, con el 31% del valor operado (25 transacciones), seguido por Telecomunicaciones con el 21% (14 transacciones) y Servicios Financieros con el 11% (15 transacciones).

En el sector de Energía, la adquisición de la brasilera Rede Energía por Energisa S.A. y la venta del 56% de participación en Transportadora de Gas del Perú generaron deals por US\$ 3.400 M

En Telecomunicaciones, se llevaron a cabo 14 transacciones, en las cuales se destacaron la entrada de grupos europeos y norteamericanos, responsables de más del 95% del monto operado (los segmentos de telefonía y cable fueron los más activos). En Servicios Financieros más del 95% del monto operado correspondió al sector de seguros, destacándose el segmento de seguros de salud.

Figura 23 M&A LATAM Primer Semestre 2014: Operaciones por sector, según monto operado



Fuente: First CFA / Mergermarket

El deal del Semestre

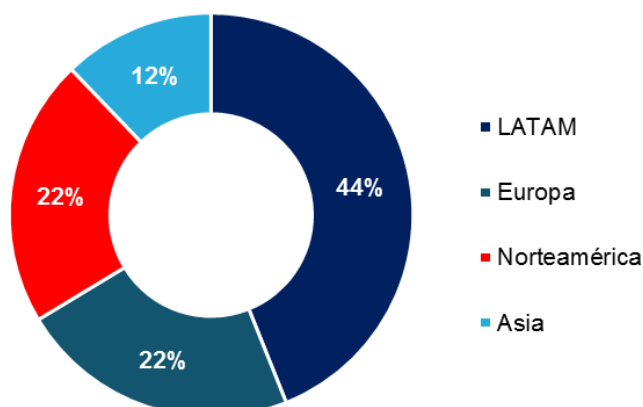
El deal más importante del semestre lo constituyó la adquisición de la distribuidora eléctrica brasilera Rede Energia, que se encontraba en quiebra desde el año 2012, por parte de su competidor Energisa S.A. La transacción ascendió a un monto de US\$ 2.076 M que incluyó el pago a los acreedores de Rede e inversiones en la puesta en valor de los activos de la empresa.

Transacciones anunciadas

Durante el primer semestre de 2014, se anunciaron 114 operaciones que no llegaron a concretarse, por un monto de US\$ 48.300 M, siendo este uno de los valores más importantes de los últimos años.

Por otro lado, Brasil figura como el principal país receptor en cuanto a monto operado y volumen, le siguen México, Chile, Perú y Argentina. Asimismo, los compradores provinieron principalmente de LATAM, seguido por Europa y Norteamérica.

Figura 24 M&A en LATAM Primer Semestre 2014: Operaciones anunciadas según ubicación geográfica del comprador (cantidad operaciones)



Fuente: First CFA / Mergermarket

Las operaciones más grandes anunciadas se enumeran a continuación:

- En abril 2014, el Banco Santander anunció la adquisición del 25% de la participación que, hasta el momento no poseía, de su subsidiaria brasilera Banco Santander Brasil S.A., por US\$ 6.500 M.
- China Minmetals Corp. anunció la compra del proyecto minero de cobre Xstrata Las Bambas en Perú por US\$ 5.850 M.

Panorama mundial

Durante el semestre bajo análisis, la actividad de M&A a nivel global alcanzó el valor más alto en los últimos siete años (US\$ 1.600 MM). Luego de un período deslucido para M&A, un mercado bursátil estable permitió a las compañías concretar diversos negocios.

Se registraron más de 18 mega operaciones (deals por encima a los US\$ 10.000 M). El deal más importante fue la fusión entre Comcast y Time Warner, en el sector de Telecomunicaciones. Por su parte, la fusión entre las cementeras Holcim y Lafarge fue el deal más importante registrado en el sector de construcción.

M&A en Argentina

Durante el primer semestre de 2014, Argentina registró 8 operaciones por US\$ 200 M. Medido en número de deals, Argentina ocupa el sexto lugar en el ranking de LA-TAM, con el 5% de las operaciones.

El sector más importante lo constituyó Petróleo & Gas, en el cual existe una enorme expectativa a partir de la reactivación de YPF, creando un nicho en las industrias vinculadas a la actividad de hidrocarburos. Otro sector importante fue Medios, donde se destacaron las operaciones relacionadas a la reestructuración del Grupo Clarín.

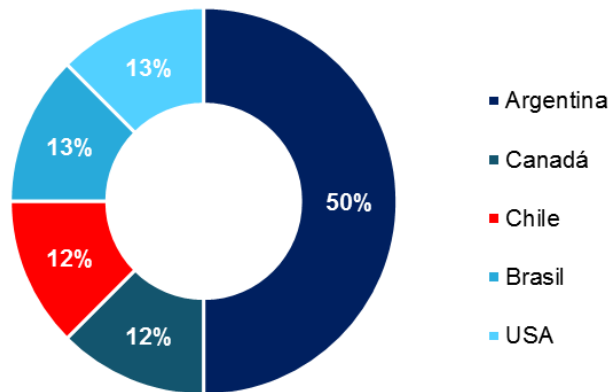
Las transacciones más destacadas del semestre fueron:

- En Junio 2014, la petrolera local Medanito y su vinculada Exmed, adquirieron el 100% del paquete accionario de Chañares Herrados Empresa de Trabajos Petroleros, por US\$ 85 M. Chañares Herrados opera concesiones de hidrocarburos en la provincia de Mendoza.
- Durante el mismo mes, la petrolera canadiense Madalena Energy adquirió los activos en Argentina de Gran Tierra Energy (Canadá) por US\$ 63 M. La transacción contempla los yacimientos de Gran Tierra ubicados en las cuencas Neuquina (incluyendo el área de Vaca Muerta) y Noroeste.

Es importante destacar que el 50% de las transacciones fueron domésticas (actualmente los inversores en Argentina están tendiendo a ser principalmente de origen local), mientras que la otra mitad fueron operaciones cross-border, en las que se destacaron inversores de Estados Unidos, Brasil, Chile y Canadá.

Figura 25

M&A en Argentina Primer Semestre 2014: Origen de los compradores, según cantidad operaciones



Fuente: First CFA / Mergermarket

En cuanto al tamaño de las operaciones, el 100% de las transacciones fueron por montos menores a US\$ 100 M.

Durante el semestre se anunciaron siete operaciones que no fueron concretadas, por un valor de US\$ 1.150 M. Entre ellas se destacaron:

- El anuncio de YPF por la adquisición de los activos en Argentina de Apache Corporation por US\$ 852 M, durante el mes de febrero.
- En el marco de la transacción anterior, YPF anunció la venta a Pluspetrol de un área de más de 1.200 km² en Vaca Muerta, por un monto de US\$ 217 M.



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