



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 112, Noviembre 2013

> 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 2013.

A pocos días de 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 noviembre se colocaron **22 series de fideicomisos financieros**, dos series más que durante el mes pasado. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.075,6 M¹**.

- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **13 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.773 M**, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron **U\$S 121 M**.

- ✓ Se negociaron **AR\$ 292,8 M** en el mercado de **cheques de pago diferido**, con un plazo promedio de 175 días y una tasa promedio de 23,51%.

- ✓ Se emitieron **AR\$ 10.091 M** Letras del Banco Central.

- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes pasado, cerrando al 29 de noviembre en **19,0954%**.

- ✓ Al 29 de noviembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 773.266 M**, lo que representa un incremento de **2,4%** respecto al mes pasado.

- ✓ Al 29 de noviembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,3%** respecto al mes pasado, alcanzando **AR\$ 471.353 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	8
5. Lebac y Nobacs	10
6. Cheques De Pago Diferido	11
Sistema Bancario	13
1. Tasas De Interés.....	13
2. Depósitos	14
3. Préstamos.....	16
Especial del Mes	18
Emisión de Deuda Corporativa	18
Contactos	23



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

A lo largo del mes de noviembre se registraron 22 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.076 M. Dicho volumen representa un incremento de 20% en comparación con octubre 2013 y un incremento del 37% respecto a noviembre 2012. En cuanto a la cantidad de emisiones, las 22 series emitidas en el período bajo análisis representan un incremento de 10% intermensual, no existiendo variación interanual.

En el mes de noviembre, no se registraron emisiones bajo la modalidad dollar-linked.

Durante este período se ha realizado una emisión de fideicomiso financiero vinculado a infraestructura, correspondiente al fideicomiso financiero Ruta N° 6, serie 1.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Noviembre de 2013.

Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior			
				Cupón	Tasa/Margen de Corte	Calif.	Dur
1	Secubono Credinea 96	Credinea S.A.	67,33	B + 2 (18 - 26)	19,79%	AAA	3,60
2	Rhuo VI	Guía Laboral Empresa de Servicios Eventuales S.A./Slam Servicios S.A./GPS Servicios S.A./Pertenececer S.R.L.	29,40	B + 4 (21,5 - 29,5)	24,45%	AA	6,70
3	Sucrédito X	Valle Fértil S.A.	61,71	B + 3,5 (17 - 26)	20,24%	AAA	6,60
4	Cetrogar XV	Cetrogar S.A. - Crediar S. A.	43,45	B + 2 (18 - 26,5)	19,84%	AAA	3,40
5	Comafi Personales IV	Banco Comafi S.A.	110,97	B + 3 (16 - 25)	16,93%	AAA	7,90
6	Supervielle Créditos 73	Banco Supervielle S.A.	200,00	B + Mg (13 - 27)	4,30%	Aaa	10,60
7	Ribeiro LXVI	Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	119,40	B + 2,5 (18 - 25)	19,98%	AAA	4,90
8	AMFAYS 15	AMFAYS	40,11	B + 3 (18 - 25)	19,88%	AAA	8,80
9	Red Mutual XXXI	Asociación Mutual Unión Solidaria	66,73	B + Mg (16 - 28)	4,74%	AAA	10,90
10	Palmares 11	Cooperativa de Vivienda, Crédito, Consumo y Servicios Sociales Palmares	42,00	B + 3,5 (17 - 25)	21,50%	AAA	4,90
11	CCF Créditos 4	Cordial Compañía Financiera S.A.	116,19	B + Mg (14 - 26)	3,23%	Aaa	3,20
12	Consubond 98	Banco Saenz S.A.	136,10	B + 2 (18,5 - 25,5)	20,07%	AAA	3,60
13	Columbia Personales 23	Banco Columbia S.A.	121,87	B + 2,5 (19 - 27)	22,00%	AA	4,50
14	Garbarino 98	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	235,62	B + 2,5 (19 - 27)	20,35%	AAA	3,90
15	Pla 1	Pla S.A.	12,79	18,00%	26,35%	AAA	3,70
16	Banco Piano 33	Banco Piano S.A.	147,26	B + 2,5 (18,5 - 25)	19,44%	AAA	5,20
17	Megabono Crédito 110	CFN S.A.	135,76	B + 2 (18 - 26)	19,75%	AAA	4,60
18	Fidebica 30	Asociación Mutual Centro Litoral; Banco Bica S.A.	55,17	B + 3 (19,5 - 27)	21,00%	AAA	7,10
19	Comafi Prendas 1	Banco Comafi S.A.	79,46	B + 3 (17 - 26)	23,05%	AAA	5,60
20	Secubono 97	Carsa S.A.	138,52	B + 2 (18 - 26)	20,56%	AAA	5,20
21	Ruta N°6 1	B.S.T. S.A.-Marcalba S.A.-Fontana Nicastro S.A. de Construcciones-Vial Agro S.A. Unión Transitoria de Empresas R.P.N°6-José Luis Triviño-Briales S.A.-ICF S.A.-OCSA S.A. UTE	70,79	B Bcos. Priv.	24,00%	Baa3	7,30
22	Credipaz 9	Credi-Paz S.A.	45,00	B + 3 (17 - 26)	20,50%	A-1+	4,20
TOTAL			2.075,6				

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

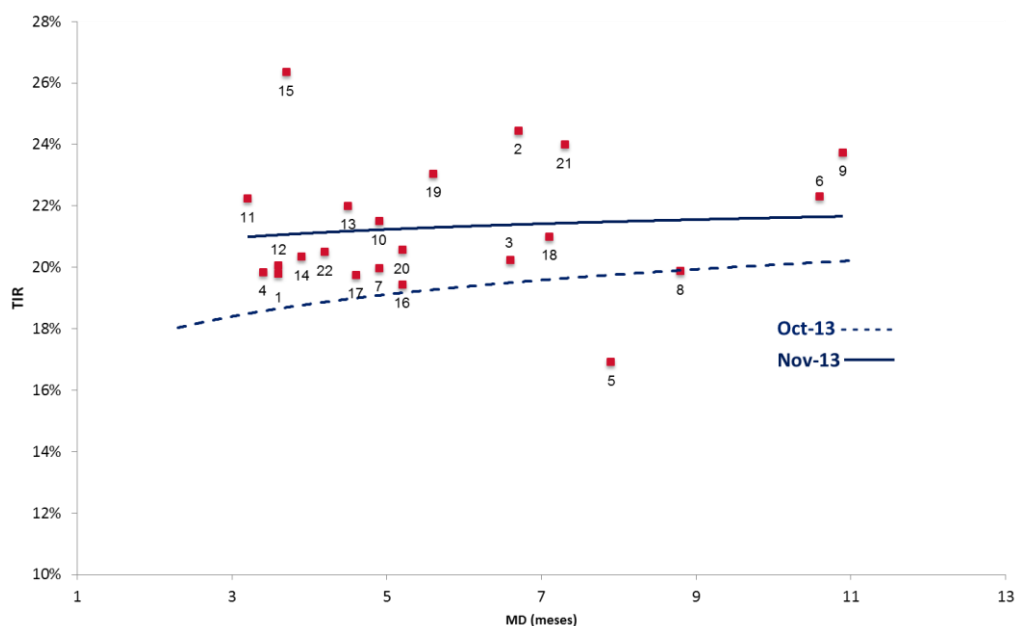
En noviembre el spread sobre Badlar considerando las tasas de corte informadas disminuyó hasta alcanzar -0,05%, lo cual implica un aumento de 132 bps con respecto a octubre.

Cabe aclarar que si recalculamos la tasa de corte considerando el cupón que efectivamente pagaría el bono (contemplando por ejemplo la Tasa Badlar correspondiente al día de la colocación), nos encontraremos frente a un panorama distinto, donde el spread en lugar de ser negativo, es positivo y se ubica entre 200 y 500 bps por encima de la tasa de referencia.

Las tasas de corte de los bonos senior promediaron 20,80% (TNA 19,05%) durante este período². Esto representa un incremento en las tasas de 190 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en octubre 2013.

Exceptuando el fideicomiso financiero Pla 1, el resto de los títulos senior en pesos colocados en noviembre fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 47% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 43% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 10% restante tuvo una duration superior a los 10 meses.

Figura 2 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Noviembre de 2013. (TIR calculada considerando cupón mínimo)

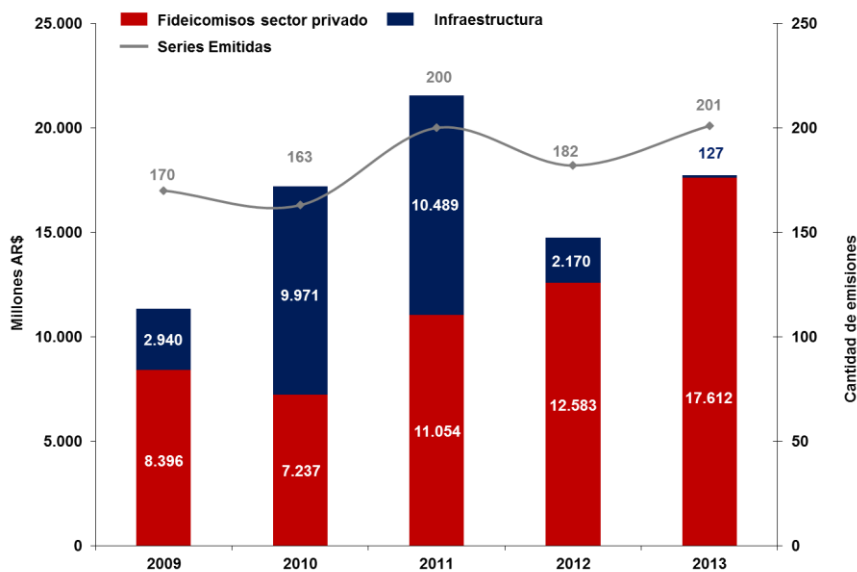


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

En la siguiente figura se representa la emisión de fideicomisos financieros durante los meses de enero a noviembre, de los últimos cinco años.

² Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo

Figura 3 Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: enero- noviembre 2009-2013.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el onceavo mes del año el índice Merval registró una suba del 10,72%, ubicándose en los 5.718,68 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 6,57% y cerró el mes en 930,62 puntos.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % NOV	Var. % NOV-12 / NOV-13	PANEL LÍDER Merval	
Aluar	3,95	3,30%	96,21%	Mayor Alza de Acciones Var. % NOV NOV-12/NOV-13 Edenor 56,05% 480,00% YPF 29,10% 227,97% Grupo Financiero Galicia 21,18% 196,71% Pampa Holding 20,00% 176,70%	
Petroleo Brasileiro	69,30	-12,61%	10,94%		
Banco Macro	26,7	14,59%	167,00%		
Central Puerto	18,75	9,01%	104,25%		
Sociedad Comercial del Plata	0,80	11,62%	110,29%		
Edenor	3,48	56,05%	480,00%		
Siderar	3,12	15,56%	171,99%		
BBVA Francés	25,40	13,90%	173,12%		
Grupo Financiero Galicia	10,70	21,18%	196,71%		
Molinos	32,00	16,36%	57,64%		
Pampa Holding	2,28	20,00%	176,70%	Baja de Acciones Var. % NOV NOV-12/NOV-13 Petroleo Brasileiro -12,61% 10,94% Tenaris -10,36% 43,92% Telecom -3,22% 154,41%	
Petrobras Energia	6,39	12,30%	128,11%		
Tenaris	192	-10,36%	43,92%		
Telecom	34,60	-3,22%	154,41%		
YPF	249,8	29,10%	227,97%		
YPF	249,8	29,10%	227,97%		
Panel PYME				Mayor Alza de Acciones Var. % NOV NOV-12/NOV-13 Insuagro 4,92% 19,47%	
	Cotización	Var. % NOV	Var. % NOV-12 / NOV-13		
Insuagro	6,40	4,92%	19,47%		
Ovoprot International	8,92	1,13%	6,70%		
Meranol	10,74	0,00%	0,00%		

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre NOV	Var. % NOV		Cierre NOV	Var. % NOV
Dow Jones	16.086,41	3,48%	Nikkei	152,89	4,96%
S&P 500	1.805,81	2,80%	Bovespa	22.465,86	-7,20%
Nasdaq	4.059,89	3,58%	Merval	930,62	6,57%
FTSE	10.888,29	0,81%	México	3.239,26	2,82%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre NOV	Var. % NOV		Cierre NOV	Var. % NOV
Petróleo (WTI)	92,61	-3,82%	Trigo	300,65	-2,85%
Oro onza Troy	1.252,84	-5,40%	Maíz	164,53	-1,71%
Plata	20,05	-8,66%	Soja	491,21	4,35%
CRB	274,97	-1,04%	Azúcar	381,62	-4,84%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante dicho mes, las acciones tuvieron resultados positivos, con 51 papeles en alza, 24 en baja y 2 sin cambio a lo largo de las 19 ruedas de noviembre. En cuanto a las empresas del panel líder, 3 tuvieron resultados negativos mientras que las restantes 12 empresas que lo componen generaron rendimientos positivos. Las mayores alzas las registraron EDN con 56,05%, seguida por YPF, GGAL y PAMP con 29,10%, 21,18% y 20,00%, respectivamente.

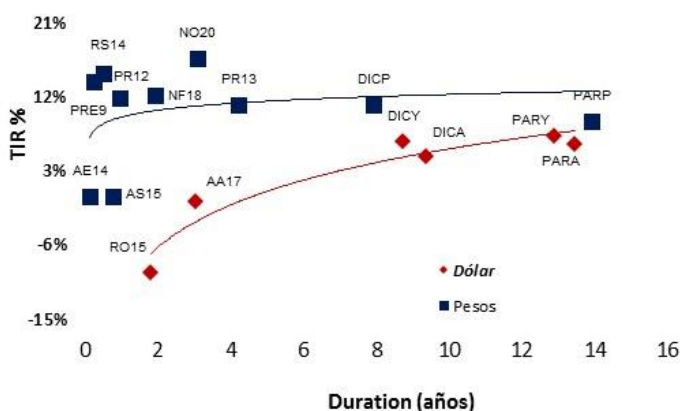
El monto total operado durante noviembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 33.452 M, con un promedio diario de AR\$ 1.760 M; un 4,47% por debajo del monto promedio registrado en octubre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 2.078 M, con un promedio diario de AR\$ 109,39 M, un 13,51% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos negativos durante noviembre. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una caída del 3,27% en moneda local, que medido en dólares representa una disminución del 7,20%. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 3,56%, que medido en dólares representa un 2,82%.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, algunos experimentaron performance positiva, destacándose el PARP con un aumento del 15%, mientras que entre los que mostraron performance negativa, el PRE9 presenta la mayor baja (13,5%).

Figura 5 BCBA – Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional y títulos en USD para noviembre de 2013.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

En cuanto a los bonos en pesos, el Bonar 14 presentó una variación positiva del 0,4%, mientras que el Bonar 15 exhibió una variación negativa del 1,7%.

Figura 6 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-11-13

En PESOS							
Cód.	Descripción	Cierre 30-11-13	Paridad	TIR	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
PRE9	Bocon 2014	20.8	98.0%	13.9%	0.2	-13.5%	-90.7%
RS14	Boden 2014	54.0	93.5%	14.9%	0.5	0.0%	-72.8%
PR12	Bocon 2016	69.5	91.1%	11.9%	1.0	-2.0%	-77.8%
NF18	Bogar 2018	141.0	82.4%	12.2%	2.0	-1.2%	-46.5%
NO20	Bogar 2020	151.6	63.2%	16.7%	3.1	-1.6%	-16.7%
PR13	Bocon 2024	194.5	67.2%	11.1%	4.2	6.6%	31.4%
DICP	Discount Pesos 2005	190.5	62.0%	11.1%	7.9	4.4%	46.8%
PARP	Par Pesos 2005	78.0	32.4%	9.0%	13.9	15.0%	64.2%
<i>Pesos</i>							
AE14	BONAR 14	101.0	98.9%	32.67%	0.13	0.4%	-4.0%
AS15	BONAR 15	87.3	101.7%	23.41%	0.78	-1.7%	-32.0%

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 30-11-13	Paridad	TIR	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
RO15	Boden 2015	828.0	133.2%	-9.2%	1.8	-6.1%	34.5%
AA17	BONAR X	776.6	125.2%	-0.5%	3.0	-4.4%	34.6%
DICY	Discount USD NY 2005	1,010.0	115.8%	6.8%	8.7	3.8%	50.1%
DICA	Discount USD AR 2005	1,200.0	137.6%	4.9%	9.4	0.0%	79.9%
PARY	Par USD NY 2005	368.0	59.6%	7.4%	12.9	5.6%	47.8%
PARA	Par USD AR 2005	423.0	68.5%	6.3%	13.4	7.1%	80.8%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Asimismo, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, las variaciones con respecto al mes anterior oscilaron entre una disminución del 6,1%, presentada por el RO15, y un aumento del 7,1%, mostrado por el PARA.

4. Obligaciones Negociables

En noviembre, 13 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 21 series, 1 bajo el régimen ON Pyme, 1 a VCP y el resto bajo Régimen General. Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.773 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 121 M.

Las emisiones de deuda emitidas en pesos en este período representaron 2,20 veces el monto emitido en octubre y las colocaciones bajo la modalidad dollar-linked, registraron un aumento intermensual del 284,4%.

En noviembre, el spread promedio sobre Badlar (de los títulos que licitaron margen) se situó en 3,97%, lo cual representó un incremento intermensual de 2 bps.

Considerando todas las emisiones en pesos registradas en noviembre 2013, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 24,94% (TNA 24,48%)³, lo que significó un aumento de 32 bps con respecto a septiembre de este año.

³ Las tasas de corte reales se calcularon en base a la información provista en el suplemento de cada emisión y a la tasa Badlar publicada el día de la licitación.

Figura 7

Obligaciones Negociables colocadas en noviembre de 2013

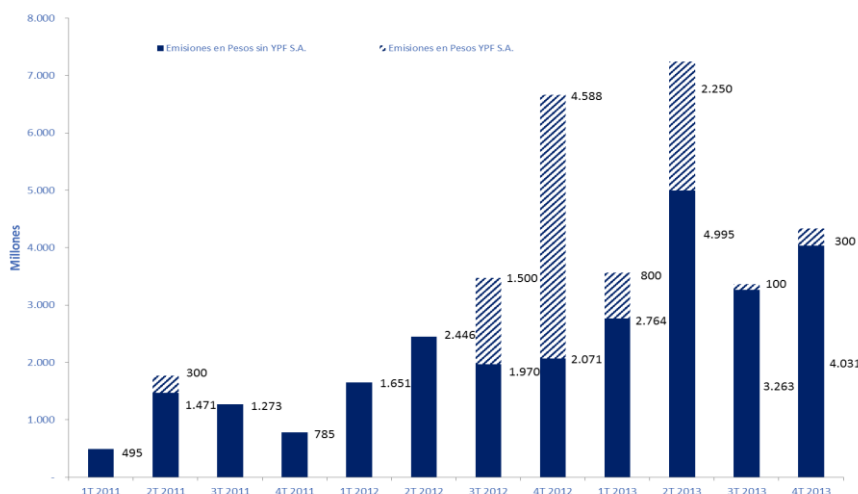
Empresa	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase IV:	140	AR	18 meses	15,98 Margen: 3,00%	Badlar + Mg	ON	Aaa / AA
	Clase V:	225	AR	36 meses	27,27 Margen: 4,10%	Badlar + Mg	ON	Aaa / AA
PETROQUIMICA COMODORO RIVADAVIA S.A.	Clase 1:	200	AR	24 meses	15,77 Margen: 4,25%	Badlar + Mg	ON	A
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XII, Serie I:	Desierta	AR	9 meses	Desierta Tasa: Desierta	Fija	ON	A1
	Clase XII, Serie II:	175	AR	18 meses	15,90 Margen: 4,20%	Badlar + Mg	ON	AA-
BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	Clase 6:	121	AR	18 meses	16,03 Margen: 3,25%	Badlar + Mg	ON	AA / A
	Clase 7:	250	AR	36 meses	27,48 Margen: 4,24%	Badlar + Mg	ON	AA / A
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XIII:	56	AR	12 meses	11,05 Tasa: 23,50%	Fija	ON	A1+
	Serie XIV:	115	AR	24 meses	20,31 Margen: 3,75%	Badlar + Mg	ON	AA
MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.	Clase XI:	56	AR	9 meses	8,60 Tasa: 24,00%	Fija	ON	AA-
	Clase XIII:	300	AR	15 meses	13,70 Margen: 4,00%	Badlar + Mg	ON	AA-
INDO S.A.	Serie V:	3	AR	12 meses	9,66 Margen: 5,00%	Badlar + Mg	ON PYME	A-
PAN AMERICAN ENERGY LLC	Clase I:	155	AR	18 meses	15,97 Margen: 2,98%	Badlar + Mg	ON	AA+
	Clase II:	445	AR	36 meses	27,28 Margen: 4,00%	Badlar + Mg	ON	AA+
CRESUD S.A.C.I.F.A	Clase XVI:	109	USD	60 meses	57,16 Tasa: 1,50%	Fija	ON	AA-
	Clase XV:	176	AR	24 meses	18,11 Margen: 3,99%	Badlar + Mg	ON	AA-
MSU S.A.	Serie II, Clase A:	12	USD	30 meses	30,17 Tasa: 0,67%	Fija	ON	A
	Serie II, Clase B:	Desierta	AR	24 meses	Desierta Tasa: Desierta	Badlar + Mg	ON	A
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 9:	8	AR	9 meses	8,59 Tasa: 24,19%	Fija	ON	A1+
	Clase 10:	94	AR	18 meses	13,55 Margen: 4,50%	Badlar + Mg	ON	AA
ROGIRO ACEROS S.A.	Serie IV:	20	AR	12 meses	11,12 Margen: 5,25%	Badlar + Mg	VCP	A2
GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie XV, Clase A:	23	AR	9 meses	8,58 Tasa: 24,75%	Fija	ON	Aa2
	Serie XV, Clase B:	210	AR	18 meses	15,88 Margen: 4,50%	Badlar + Mg	ON	Aa2

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

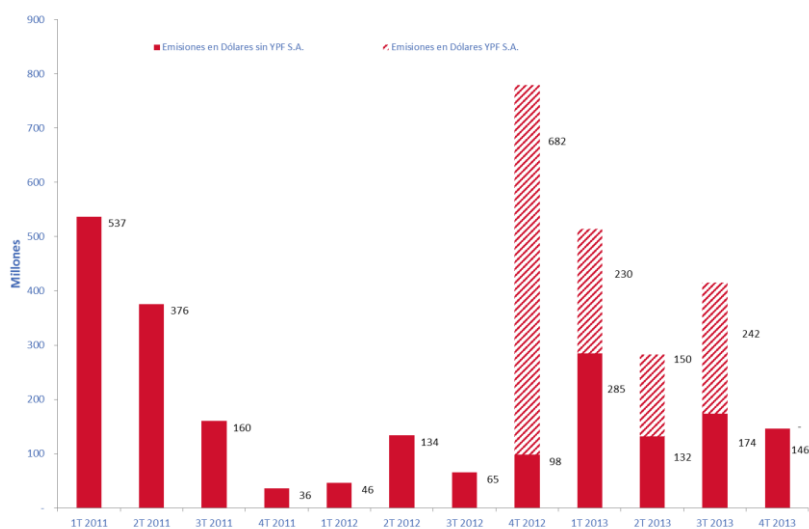
A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables. Período: Enero 2011 – Noviembre 2013



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked



Período: Enero 2011 – Noviembre 2013.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

5. Lebacs y Nobacs

En noviembre se colocaron Letras del Banco Central por AR\$ 10.091 M. De esta manera la base monetaria se expandió durante el período por un total de AR\$ 2.691 M.

Figura 10

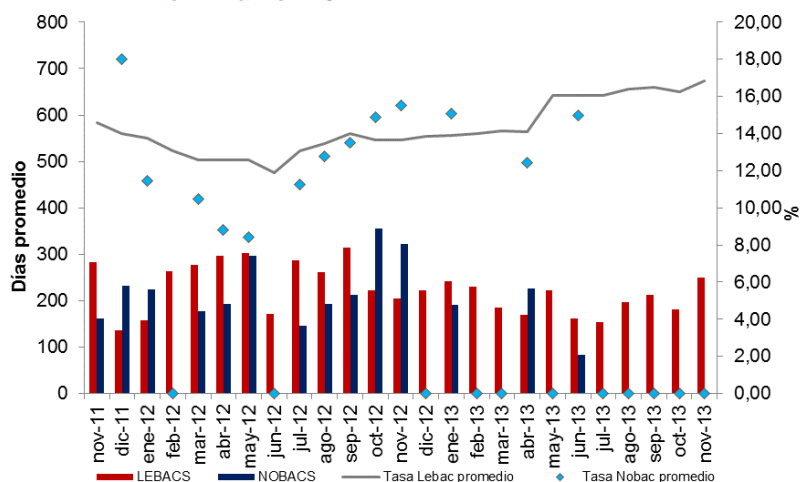
Licitaciones BCRA

	Vencimiento	Colocado	Lebac - Nobac		Var. Base Monetaria	Ratio Renov.	
			Pesos	Pesos			
	Nov	5.623	3.648	2.454	1.194	1.975	0,65
	Dic	4.057	6.031	4.144	1.886	(1.974)	1,49
	ene-12	7.752	14.493	14.368	125	(6.741)	1,87
	Feb	6.202	9.776	9.776	-	(3.574)	1,58
	Mar	6.951	8.289	8.079	210	(1.338)	1,19
	Abr	7.469	10.285	9.535	750	(2.816)	1,38
	May	11.250	10.896	10.456	440	354	0,97
	Jun	7.757	7.626	7.626	-	131	0,98
	Jul	9.103	11.126	10.896	230	(2.023)	1,22
	Ago	10.294	11.828	10.925	903	(1.534)	1,15
	Sep	10.642	11.815	11.221	594	(1.173)	1,11
	Oct	13.356	13.205	12.980	225	151	0,99
	Nov	11.056	9.350	9.340	10	1.706	0,85
	Dic	12.849	8.204	8.204	-	4.645	0,64
	ene-13	14.645	27.324	27.189	135	(12.679)	1,87
	Feb	12.840	17.903	17.903	-	(5.063)	1,39
	Mar	12.992	15.122	15.122	-	(2.130)	1,16
	Abr	13.524	17.275	17.202	73	(3.751)	1,28
	May	13.491	11.471	11.471	-	2.020	0,85
	Jun	10.114	9.958	9.648	310	156	0,98
	Jul	11.801	9.906	9.906	-	1.895	0,84
	Ago	12.078	16.493	16.493	-	(4.415)	1,37
	Sep	13.790	19.732	19.732	-	(5.942)	1,43
	Oct	15.512	17.487	17.487	-	(1.976)	1,13
	Nov	12.782	10.091	10.091	-	2.691	0,79

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs fue de 178 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacs alcanzó el 16,82%.

Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs. Nov-11 a Nov-13

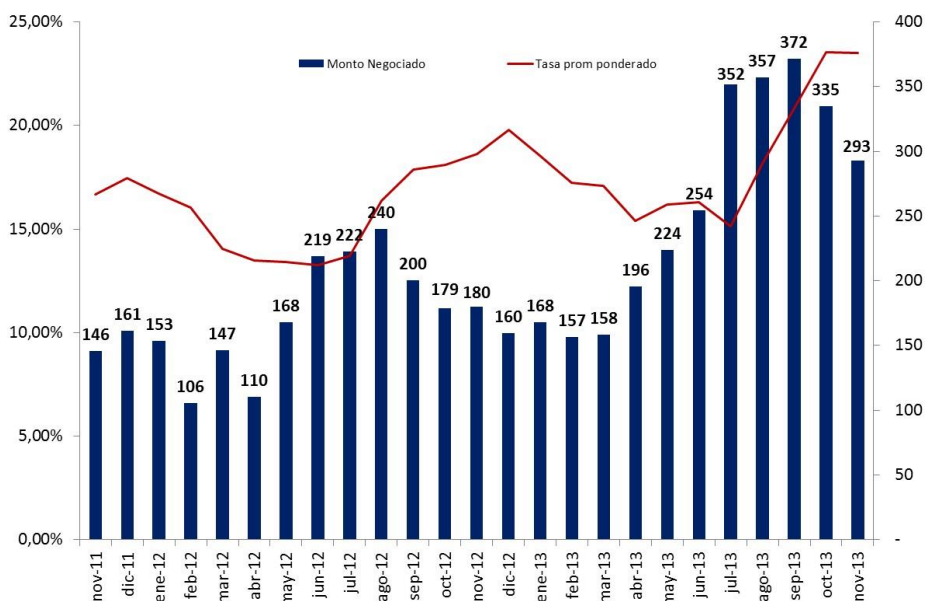


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques De Pago Diferido

En el mes de noviembre, se negociaron AR\$ 292,8 M en el mercado de cheques diferidos. El valor negociado representó una reducción mensual de 12,5% y un aumento de 62,5% respecto a noviembre de 2012.

Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

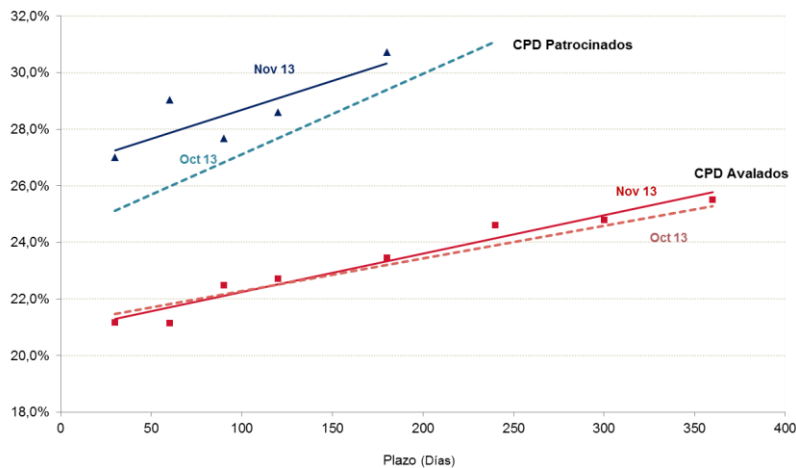


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

En total se negociaron 5.706 unidades, 12% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 97,78% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 175 días.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 23,4%, mientras que para los patrocinados fue de 28,3%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Dentro de los cheques avalados, el 29% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días y el 24%, entre 90 y 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 69% y el 31% se concentró entre 90 y 180 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de noviembre, registró una reducción de 10 bps respecto al mes anterior, alcanzando un valor de 23,51%.



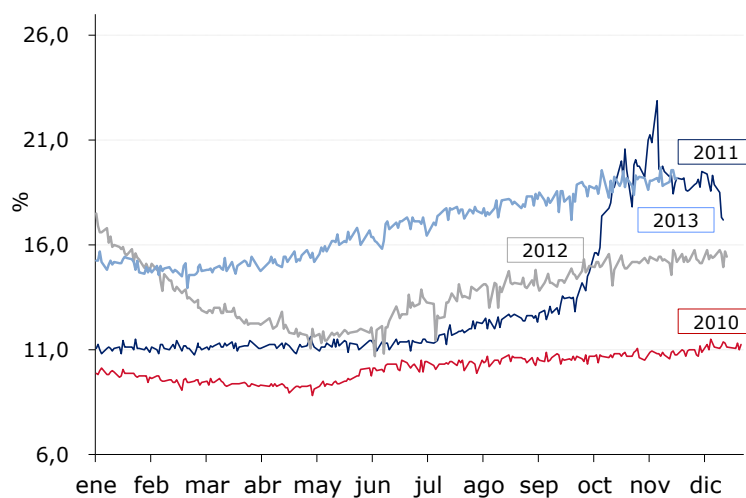
1. Tasas De Interés

Al 29 de noviembre, la tasa de interés promedio del mercado de Call, registró un incremento respecto al mes pasado, al igual que la Badlar bancos privados que presentó un alza respecto al mismo mes.

El promedio mensual al 29 de noviembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 19,10%, aumentando 29 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA⁴, también en promedio, presentó una disminución de 1 bp, cerrando en 16,82% respecto al mes anterior.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio incrementó 322 bps en relación al mes anterior, cerrando al 29 de noviembre en 14,87%.

Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2010-2013

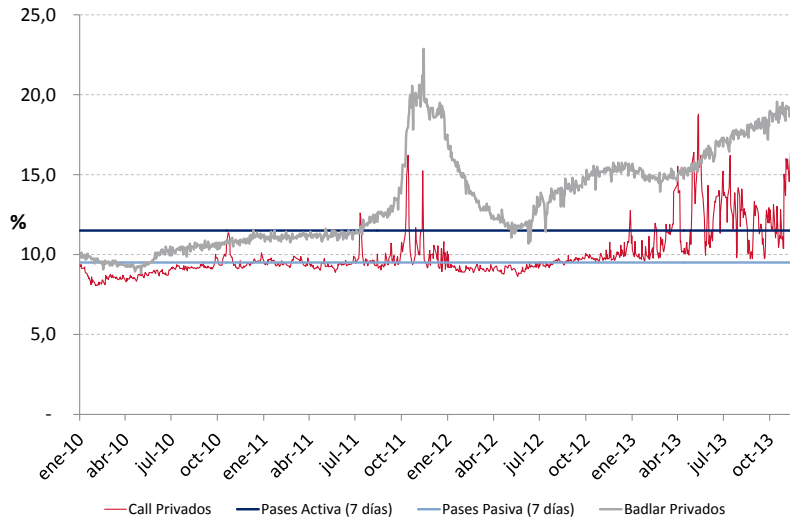


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-11-13

Durante este mes el BCRA mantuvo las tasas de pases, tanto activas como pasivas en 11,50% y 9,50%, respectivamente.

⁴ Se considera la tasa informada por el BCRA correspondiente a depósitos en pesos, entre AR\$ 100.000 y AR\$ 499.999 para plazos de entre 30 y 44 días.

Figura 15 Tasas de corto plazo

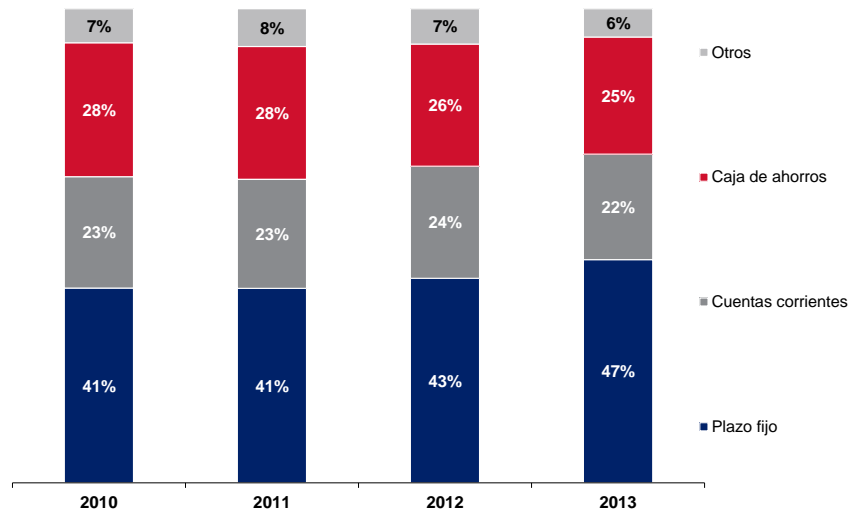


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-11-13

2. Depósitos

Al 29 de noviembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 773.266 M, que medidos contra el último día hábil del mes anterior, representan un incremento de 2,4% mensual.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-11-13

En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 26,7%, en noviembre 2013.

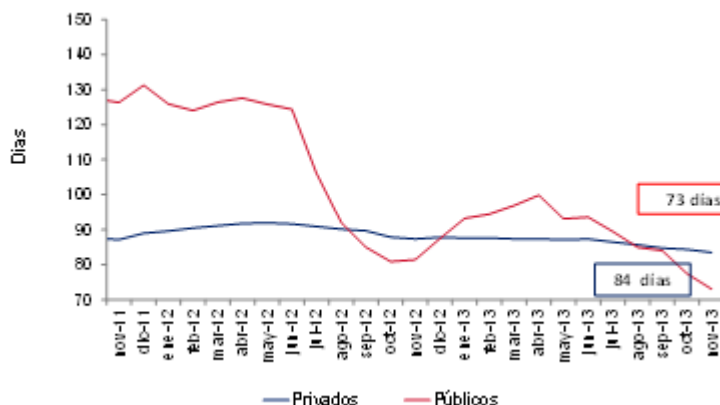
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron en 2,4% con respecto al mes anterior y en 28,2% respecto a igual mes de 2012, alcanzando AR\$ 721.593 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos disminuyeron 1,1% respecto al mes previo y disminuyeron 12,7% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2,7%, mientras que en dólares disminuyeron 0,8% respecto al mes anterior. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (los de más de \$1 M), aumentaron 3,2%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos no presentaron variación respecto a octubre, manteniendo un promedio de 84 días.

Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (nov-11 a nov-13)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-11-13

Considerando los saldos diarios informados al 29 de noviembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 1,7% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 509.948 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento de 2,6%, en comparación al promedio del mes precedente.

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.
2011											
Nov	309.484	64,9%	-2,5%	2,4%	-0,3%	28,7%	28,1%	28,2%	13.169	-11,2%	18,6%
Dic	315.652	66,1%	3,4%	-0,2%	2,0%	25,3%	26,8%	26,0%	12.110	-8,0%	16,9%
2012											
Ene	324.727	66,6%	1,2%	5,8%	2,9%	24,1%	30,0%	26,8%	12.162	0,4%	16,7%
Feb	332.000	66,0%	1,5%	3,1%	2,2%	24,6%	30,4%	27,2%	12.108	-0,4%	16,3%
Mar	339.713	66,4%	1,5%	3,7%	2,3%	24,8%	32,2%	27,8%	12.073	-0,3%	15,9%
Abr	347.756	66,5%	2,3%	2,1%	2,4%	23,5%	30,5%	26,7%	11.997	-0,6%	15,6%
May	354.485	66,1%	2,5%	1,4%	1,9%	22,4%	30,0%	25,8%	11.584	-3,4%	15,0%
Jun	355.098	66,0%	0,4%	-0,3%	0,2%	19,0%	28,4%	23,2%	9.640	-16,8%	12,7%
Jul	363.643	66,0%	3,6%	1,0%	2,4%	17,1%	28,0%	22,1%	8.755	-9,2%	11,4%
Ago	369.866	65,7%	-0,3%	4,5%	1,7%	15,1%	29,9%	21,6%	8.438	-3,6%	11,0%
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%

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 3,8% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 263.318 M de acuerdo a los datos disponibles al 29 de noviembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 8,5% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos

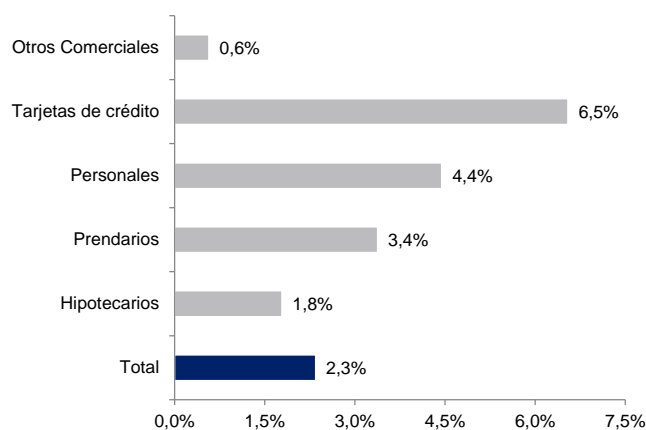
	Sector Público										
	Var. Mensuales				Var. Anuales				Total USD		
	Total	% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2011											
Nov	167.735	35,1%	-3,5%	0,6%	-1,2%	4,4%	45,9%	24,2%	1.116	-2,0%	2,8%
Dic	161.638	33,9%	6,2%	-12,0%	-3,6%	7,8%	35,6%	20,7%	1.160	3,9%	3,1%
2012											
Ene	163.141	33,4%	8,8%	-5,9%	0,9%	10,7%	32,5%	19,9%	1.329	14,6%	3,6%
Feb	170.735	34,0%	-1,3%	11,4%	4,7%	14,8%	23,1%	18,9%	1.295	-2,6%	3,4%
Mar	171.657	33,6%	-0,4%	1,6%	0,5%	13,0%	19,1%	16,2%	1.255	-3,1%	3,3%
Abr	174.975	33,5%	1,3%	2,4%	1,9%	12,5%	21,2%	17,0%	1.249	-0,4%	3,2%
May	181.698	33,9%	5,8%	2,5%	3,8%	12,2%	20,7%	16,3%	1.084	-13,2%	2,7%
Jun	182.995	34,0%	5,0%	-3,4%	0,7%	18,4%	11,5%	15,0%	995	-8,3%	2,5%
Jul	186.954	34,0%	8,4%	-5,2%	2,2%	32,0%	0,5%	15,6%	1.041	4,7%	2,6%
Ago	193.283	34,3%	0,4%	7,7%	3,4%	32,2%	5,2%	17,6%	957	-8,1%	2,4%
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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-11-13

3. Préstamos

Al 29 de noviembre de 2013, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 471.353 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así una suba mensual del 2,3%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 32,4%.

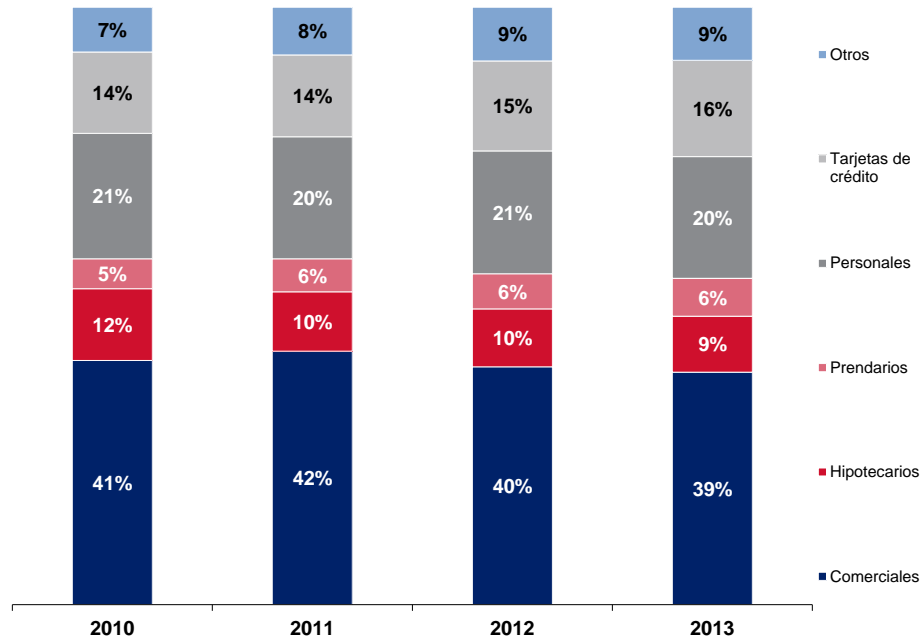
Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - noviembre 2013



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 29-11-13

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamos, aquellos que en promedio más crecieron, fueron los saldos en Tarjeta de crédito con un incremento del 6,5%, seguido por Préstamos Personales con un incremento del 4,4%.

Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado
(ene 2010 – nov 2013)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 29-11-13



Deuda Corporativa

A continuación les presentamos un análisis de las emisiones de deuda corporativa en el mercado local desde enero hasta noviembre de 2013.

Volumen por moneda de emisión

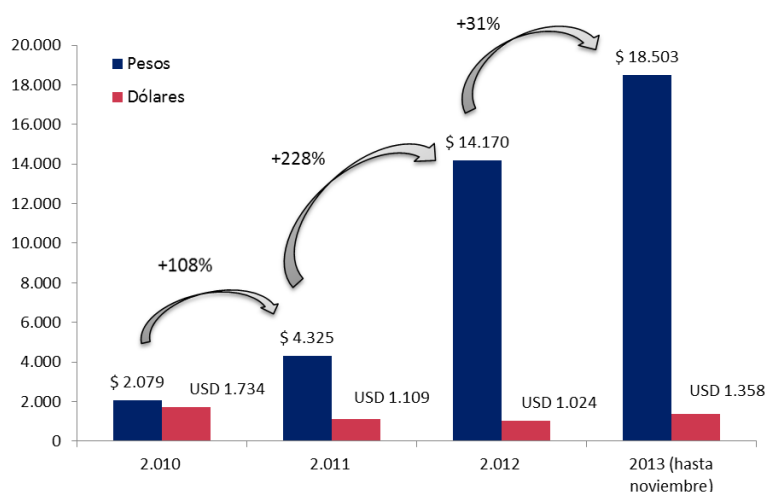
En los últimos años se ha acelerado el crecimiento de las emisiones de deuda corporativa en el mercado de capitales.

En lo que se refiere a los títulos de deuda en pesos, entre enero y noviembre de 2013 se colocaron AR\$ 18.503 M. Este monto, a un mes de finalizar el año, representa un incremento del 30,6% sobre los AR\$ 14.170 M emitidos a lo largo de todo el 2012.

Por otra parte, los títulos emitidos bajo la modalidad “dollar-linked” alcanzaron en lo que va del año 2013 un total de USD 1.358 M dólares, un 33% por encima de lo emitido durante el año anterior.

Cabe destacar que las emisiones en pesos representaron aproximadamente el 85% de las emisiones totales en 2013.

Figura 22 Evolución del total emitido anual, por tipo de moneda (2010 -2013) ⁵



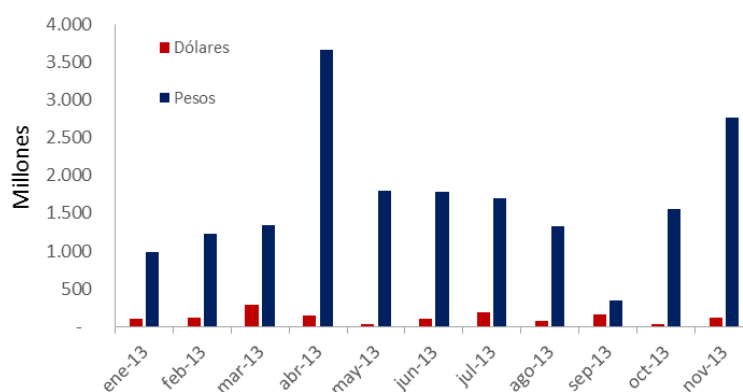
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

Del análisis de las emisiones mensuales en pesos se destaca abril con AR\$ 3.665 M. De este total, el 61% corresponde a la ON Clase XVII de YPF S.A. por AR\$ 2.250 M.

El record en dólares, corresponde al mes de marzo con USD 284 M, donde nuevamente se destaca YPF con la emisión de la Clase XV por USD 230 M representando el 81% del total.

⁵ Para el año 2013 se tomó en cuenta información hasta el mes de noviembre.

Figura 23 Evolución del total emitido mensual por tipo de moneda (Ene-Nov 2013)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

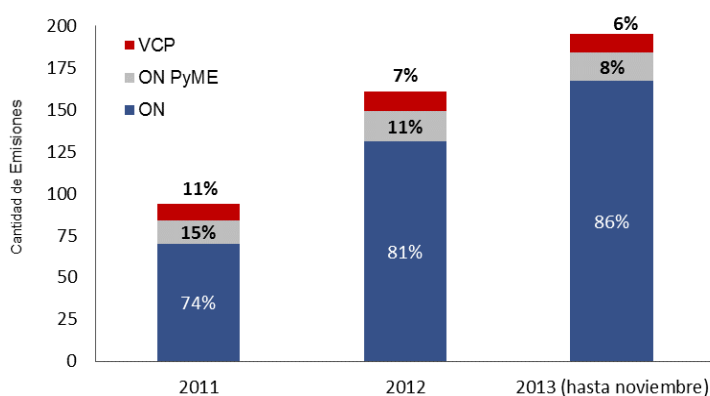
Sin embargo, sin considerar las emisiones realizadas por YPF SA., el mes de mayor emisión en ambas moneda fue noviembre, en donde se emitieron AR\$ 2.773 M y USD 121 M. En este mes se destacan las emisiones de Pan American Energy LLC por AR\$ 600 M, Banco Santander Río S.A por AR\$ 364 M, Cresud S.A.C.I.F.A. por AR\$ 285 M y Molinos Río de la Plata S.A. por AR\$ 356 M.

Instrumentos

Las emisiones bajo régimen general (ON) continúan 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 series⁶, son similares a las del año anterior. Entre enero y noviembre de 2013 el 86% de las emisiones correspondió a ON, con 167 series frente a 131 y 70 series emitidas en 2012 y 2011, respectivamente.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

⁶ Computando tanto clases como series emitidas.

En segundo lugar se ubican las emisiones de ON PyME, alcanzando el 8%. El monto colocado en pesos bajo este grupo aumentó un 33% con respecto al año previo, y disminuyó un 82% teniendo en cuenta las emisiones en dólares.

Finalmente, la participación de VCP se mantuvo prácticamente constante en un 6%. Por primera vez en los últimos tres años se emitieron VCP en dólares, los cuales sumaron USD 4 M.

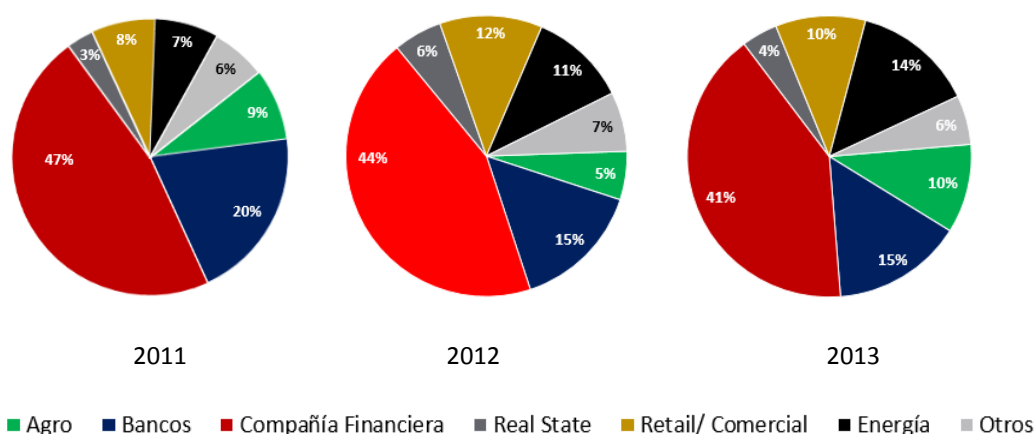
Emisores

En los últimos tres 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 2013, han participado en aproximadamente el 56% de las transacciones mientras que en todo 2012, alcanzaron el 59%.

Por otro lado, las empresas de energía aumentaron su participación y sus emisiones representaron el 14% del de mercado en el último año, frente al 11% y 8% en 2012 y 2011, respectivamente.

El resto de los emisores pertenece a sectores diversos, entre los que se destacan las empresas agropecuarias y las comerciales alcanzando el 10% en cada caso.

Figura 25 Deuda anual emitida, por tipo de emisor (2011- 2013)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

En primeros 11 meses del año, 19 nuevas compañías emitieron deuda⁷, el 26% vinculadas al sector energético.

Plazo y tasas de corte

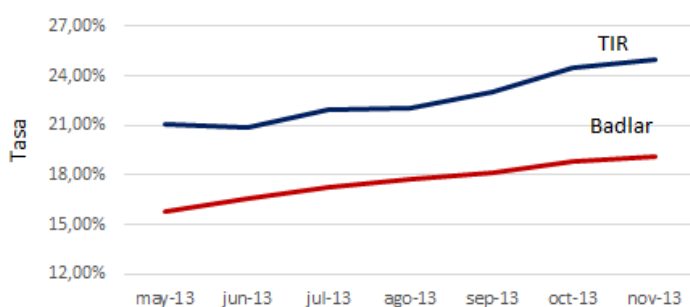
En 2013 se emitió deuda de corto y mediano plazo, cuyos vencimientos no superaron los 7 años. Las emisiones menores a un año representaron el 28%.

Considerando los últimos siete meses, la tasa de corte promedio de las emisiones de deuda en dólares se ubica en 2,4%.

La tasa de corte promedio mensual de las emisiones de deuda en pesos en los últimos siete meses se mantuvo aproximadamente 500 bps sobre la Tasa Badlar, alcanzando en noviembre 587 bps.

⁷ Se consideran como nuevos emisores a quienes participaron en 2013 pero no en 2012 ni en 2011.

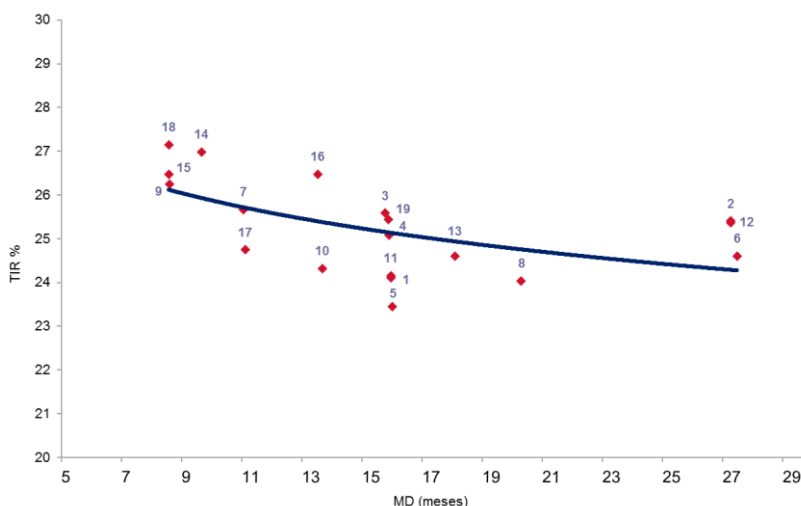
Figura 26 Tasa de corte promedio mensual y Tasa Badlar. Emisiones en Pesos. (Mayo- Nov 2013)



Fuente. Elaboración propia en base a 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. 2013



Ref.	Emisores	Serie/Clase	Monto (millones)	Cierre Período de Colocación	DUR	TIR (%)	Tipo de Instrumento
1	BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase IV	139,94	01/11/2013	15,98	24,10	ON
2	BANCO SANTANDER RÍO S.A.	Clase V	224,50	01/11/2013	27,27	25,40	ON
3	PETROQUIMICA COMODORO RIVADAVIA S.A.	Clase 1	200,00	01/11/2013	15,77	25,58	ON
4	TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XII, Serie II	175,00	04/11/2013	15,90	25,08	ON
5	BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	Clase 6	121,36	05/11/2013	16,03	23,44	ON
6	BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	Clase 7	250,00	05/11/2013	27,48	24,60	ON
7	BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XIII	55,51	05/11/2013	11,05	25,86	ON
8	BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XIV	115,40	05/11/2013	20,31	24,03	ON
9	MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.	Clase XII	56,01	07/11/2013	8,60	26,25	ON
10	MOLINOS RÍO DE LA PLATA S.A.	Clase XIII	300,00	07/11/2013	13,70	24,32	ON
11	PAN AMERICAN ENERGY LLC	Clase I	155,07	11/11/2013	15,97	24,15	ON
12	PAN AMERICAN ENERGY LLC	Clase II	444,93	11/11/2013	27,28	25,36	ON
13	CRESUD S.A.C.I.F.A	Clase XV	176,37	13/11/2013	18,11	24,61	ON
14	INDO S.A.	Serie V	3,00	08/11/2013	9,66	26,98	ON PYME
15	BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 9	8,00	20/11/2013	8,59	26,48	ON
16	BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 10	94,38	20/11/2013	13,55	26,47	ON
17	ROGIRO ACEROS S.A.	Serie IV	20,00	21/11/2013	11,12	24,75	VCP
18	GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie XV, Clase A	22,65	21/11/2013	8,58	27,15	ON
19	GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie XV, Clase B	210,44	21/11/2013	15,88	25,43	ON

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y CNV

Comentario Final

En los últimos años se ha mantenido creciente la participación de empresas que obtienen financiamiento a través de la emisión de deuda corporativa en el Mercado de Capitales.

La mayor parte de las transacciones son obligaciones negociables en pesos, con duration superior a los 10 meses.

Las compañías financieras bancarias y no bancarias continúan siendo los principales emisores, mientras que las empresas de energía han incrementado su participación en 2013. También a estos dos grupos pertenecen la mayoría de las compañías que se han lanzado a emitir deuda por primera vez en lo que va de este año.

En cuanto a perspectivas, siguen incorporándose nuevos emisores y continúa la avidez del mercado frente a las transacciones dollar-linked que permiten al inversor recibir con cada pago de servicios pesos ajustados según la cotización del dólar publicada por el BCRA.



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