



Banking

Newsletter de Novedades
Financieras

Avance del Informe de Junio 2015
Mercado de Capitales

Contenido

Avance del Informe de Junio 2015

Mercado de Capitales	2
1. Fideicomisos Financieros	2
2. Acciones	4
3. Bonos Soberanos	5
4. Obligaciones Negociables	7
5. Lebac y Nobacs	9
6. Cheques de pago diferido	10
Contactos	12



Mercado de Capitales

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

1. Fideicomisos Financieros

En junio se registraron 20 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.434,1 M¹. Dicho volumen representa un incremento del 23,3% en comparación con el mes anterior y 53,87% respecto a junio de 2014.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Junio de 2015.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Garbarino 111	ZA	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	229,23	B+2%(21,25%-28,75%)	24,93%	26,97%	AAA / AAA	3,9
2	Credimas 23		Credimas S.A.	68,00	26%	28,50%	28,50%	A-1+	6,1
3	Columbia Personales XXXIV	ZA	Banco Columbia S.A.	93,90	B+2,5%(22,5%-30%)	29,00%	29,94%	AAA	3,0
4	Consubond 112		Frávega S.A.C.I. e I.	306,48	B+2%(24%-31%)	27,20%	27,20%	AAA	2,9
5	Compañía Argentina de Granos S.A. III	ZA	Compañía Argentina de Granos	148,41	26%	23,98%	23,98%	A1+	2,9
6	Sociedad Militar Seguro de Vida XXXI		Sociedad Militar Seguro de Vida - SMSV	85,00	B+2,5%(23%-32%)	29,95%	30,08%	AAA	2,6
7	Ames V		Asociación Mutual de la Economía Solidaria	19,91	B+3%(23%-26%)	29,50%	30,11%	Aaa	5,4
8	Megabono 137		Electrónica Megatone S.A.	272,37	B+2%(22%-29,5%)	27,00%	27,38%	AAA	5,4
9	CCF Créditos 8		Cordial Compañía Financiera S.A.	182,86	27%	28,89%	28,89%	AAA	5,8
10	Secubono 120	ZA	Carsa S.A.	153,37	B+2%(22,5%-30%)	25,75%	25,75%	AAA	4,4
11	Fidebica XXXVI	ZA	Banco Bica S.A. - Asociación Mutual Centro Litoral	77,50	B+3%(23%-30%)	26,75%	27,18%	AAA	5,1
12	Ribeiro LXXVIII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	96,89	B+2,5%(23%-30%)	25,41%	25,41%	AAA	5,0
13	Decreditos X		Decréditos S.A.	71,65	B+3%(24%-32%)	21,50%	21,50%	AAA	4,1
14	Comafi Leasing Pymes VII		Banco Comafi S.A.	93,71	B+3%(20%-31%)	13,80%	18,05%	AAA	8,4
15	Australtex I		Australtex S.A.	54,31	B+3%(24%-35%)	20,80%	20,80%	AAA	6,0
16	Gleba I	ZA	Gleba S.A.	52,52	B+2,5%(22,5%-29,5%)	16,34%	16,97%	A1	1,1
17	Unicred Cheques I		Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.	49,00	B+Margen(23%-35%)	25,59%	25,59%	A1	5,2
18	Megabono Crédito 134	ZA	CFN S.A.	219,46	B+2%(22,5%-30%)	25,99%	26,11%	AAA	5,5
19	CMR Falabella LII		CMR Falabella S.A.	118,47	B+2,5%(22%-29%)	24,60%	26,46%	AAA	2,6
				TOTAL	2.393,0				
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur	
20	Galileo Rental Oil & Gas IV		Galileo Rental S.A.	4,52	4,00%	5,00%		AA	18,8
				TOTAL	4,5				

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 informada en el día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

¹ Las emisiones en dólares se expresan considerando el tipo de cambio vendedor de Banco Nación del día hábil anterior a la colocación del fideicomiso.

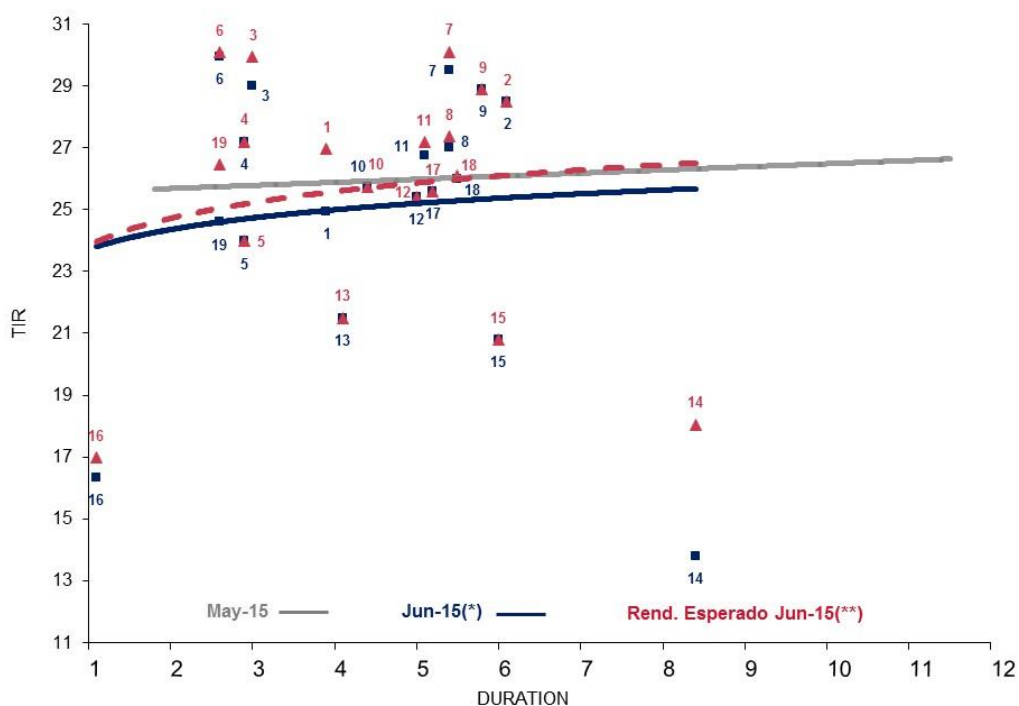
Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, se registra un aumento del 25,0% intermensual y del 17,6% interanual. En el periodo bajo análisis se ha emitido el fideicomiso Galileo Rental Oil & Gas IV bajo la modalidad dollar-linked.

En el sexto mes del año, se emitieron los fideicomisos “Comafi Leasing Pymes VII” y “Galileo Rental Oil & Gas IV” cuales se encuentran comprendidos en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados promedió el 25,19% (TNA 22,68%), lo que significa una caída 85 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en mayo. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,20%, lo cual implica una disminución mensual de 154 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 25,62% (TNA 23,03%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 255 bps, lo que representa una caída mensual de 145 bps.

Figura 2 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Junio de 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

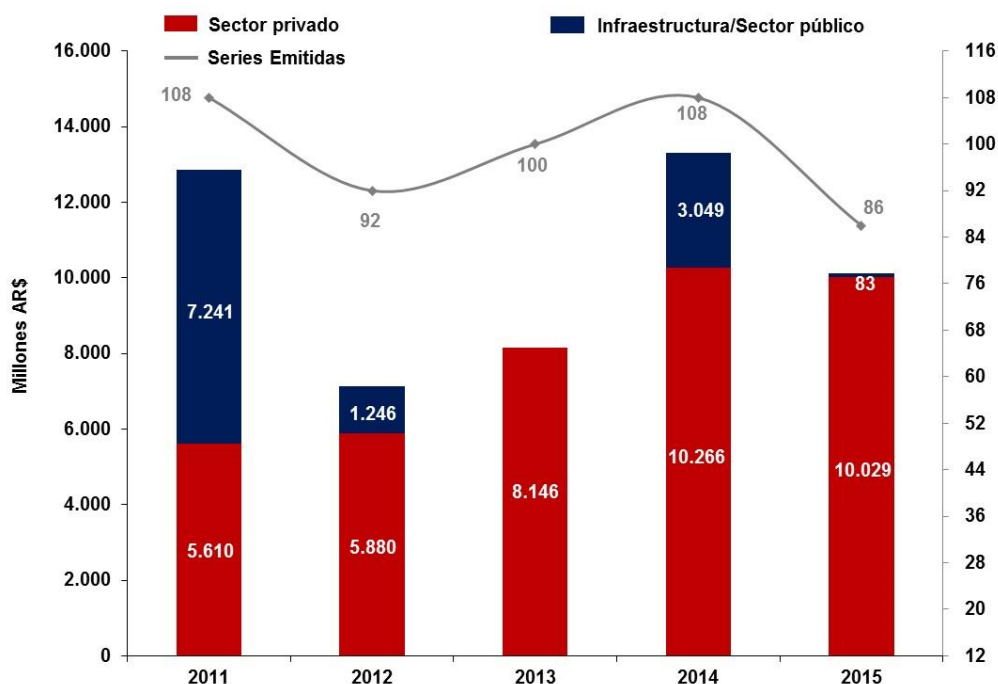
(*) Para el cálculo de la tasa de corte se consideró el cupón mínimo como tasa aplicable.

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

Durante junio, exceptuando las emisiones de Credimas 23, Compañía General de Granos S.A. III y CCF Créditos 8, todos los títulos senior 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.

En la siguiente figura se representan las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante el primer semestre de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado en 2015 arroja el menor valor desde 2011, al igual que en los meses previos. Si consideramos el total emitido correspondiente al sector privado, el total en 2015 prácticamente iguala el valor emitido en el primer semestre del año pasado.

Figura 3 Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2011 - 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el sexto mes del año el índice Merval registró una baja del 7,92%, ubicándose en 11.656,81 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 6,79% y cerró el mes en 1.282,81 puntos.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre	Var. %		Cierre	Var. %
Dow Jones	17.619,95	-2,17%	Nikkei	165,19	-0,27%
S&P 500	2.063,11	-2,10%	Bovespa	17.106,31	3,06%
Nasdaq	4.986,87	-1,64%	Merval	1.282,81	6,79%
FTSE	10.245,76	-4,06%	México	2.862,57	-1,53%
COMMODITIES (en USD)					
	Cierre JUN	Var. % JUN		Cierre JUN	Var. % JUN
Petróleo (WTI)	59,47	-1,38%	Trigo	225,89	25,78%
Oro onza Troy	1.171,80	-1,58%	Maíz	162,99	17,78%
Plata	15,58	-6,98%	Soja	388,11	13,09%

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % JUN	Var. % JUN-14 / JUN-15	PANEL LÍDER MERVAL		
Aluar	8,47	-4,40%	13,35%	Mayor Alza de Acciones		
Petroleo Brasileiro	58,15	19,90%	-22,36%	Var. %		
Banco Macro	59,6	1,02%	61,08%	JUN	JUN-14/ JUN-15	
Sociedad Comercial del Plata	3,10	-1,59%	190,08%	Petroleo Brasileiro	19,90%	-22,36%
Edenor	8,25	-2,94%	32,21%	BBVA Francés	8,58%	77,79%
Siderar	6,2	-9,49%	73,66%	Baja de Acciones		
BBVA Francés	69,60	8,58%	77,79%	Var. %		
Grupo Financiero Galicia	24,60	4,24%	67,26%	JUN	JUN-14/ JUN-15	
Pampa Holding	7,07	5,84%	79,90%	Siderar	-9,49%	73,66%
Tenaris	175,5	4,46%	-24,89%	Aluar	-4,40%	13,35%
YPF	353	8,28%	6,37%			
Panel PYME						
	Cotización	Var. % JUN	Var. % JUN-14 / JUN-15	Mayor Alza de Acciones		
				Var. %		
				JUN	JUN-14/ JUN-15	
Insuagro	13,00	0,00%	100,00%	Ovoprot International	1,24%	28,97%
Ovoprot International	12,25	1,24%	28,97%			
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

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

Durante mencionado mes, las acciones presentaron resultados levemente positivos, con 35 papeles en alza y 32 en baja y 8 sin cambios, a lo largo de las 22 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 7 especies obtuvieron resultados positivos mientras que 4 obtuvieron resultados negativos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 55.640 M, con un promedio diario de AR\$ 2.529 M; un 1,74% por encima del monto promedio registrado en mayo. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.146 M, con un promedio diario de AR\$ 143 M, un 1,36% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mixtos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 0,61% en moneda local y del 3,06% medido en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 0,78% en moneda local y una baja del 1,53% si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance negativa en junio, destacándose el Bocon 2016 con una disminución mensual del 13,8%. El único título que mostró un rendimiento positivo fue el Bogar 2020, con una suba del 14,4%.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados negativos. Entre los títulos con resultados negativos se destaca, al igual que en el mes anterior, el Bocon Prov. 4°, con una disminución del 17,8%. Sobresale entre los que tuvieron resultados positivos, el Bocon Cons. 7° con un crecimiento del 2,9%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares hubo resultados tanto positivos como negativos. El BONAR 2018 se destaca entre los que tuvieron resultados negativos con una caída del 3,6%. Por otro lado, el Boden 2015 lidera el grupo de los que tuvieron comportamientos positivos, con una suba del 12,8%.

En relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), el BONAD 2016 no sufrió variaciones, mientras que el BONAD 2018 retrocedió 4%

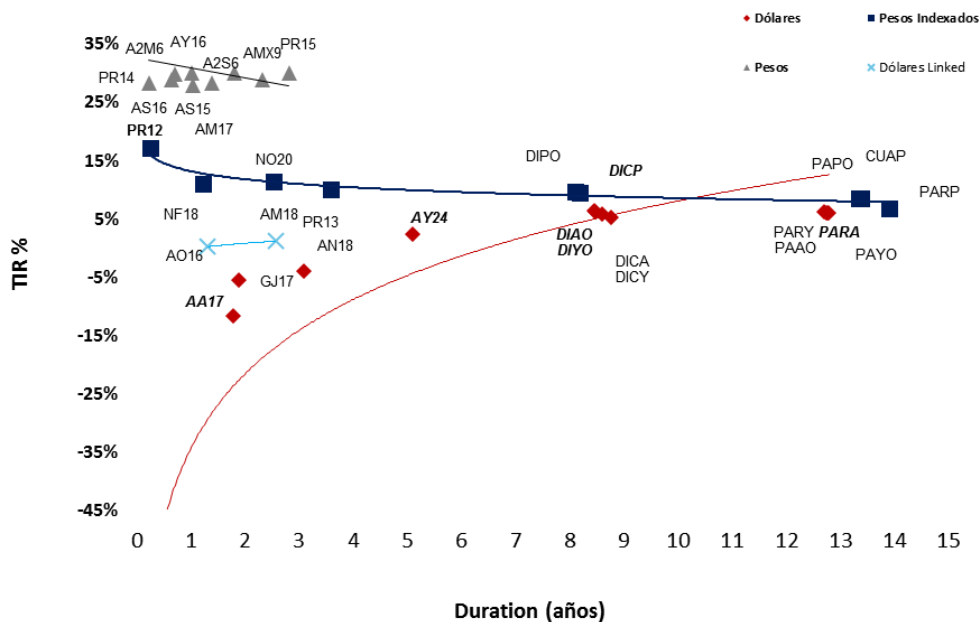
Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-06-15

		En PESOS					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 30-06-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Pesos Indexados</i>								
PR12	Bocon 2016	20,7	96,6%	17,1%	0,2	-13,8%	-66,6%	
NF18	Bogar 2018	134,0	89,8%	11,1%	1,2	-1,5%	-17,3%	
NO20	Bogar 2020	214,0	79,3%	11,4%	2,5	14,4%	7,0%	
PR13	Bocon 2024	254,0	74,5%	10,0%	3,6	-5,4%	4,5%	
DICP	Discount Pesos 2005	303,0	74,1%	9,5%	8,2	-10,1%	14,8%	
PARP	Par Pesos 2005	122,0	37,8%	8,5%	13,4	-12,5%	28,5%	
PAP0	Par Pesos 2010	120,0	37,2%	8,6%	13,3	-7,0%	41,2%	
DIP0	Discount Pesos 2010	295,0	72,2%	9,8%	8,1	-11,2%	21,5%	
CUAP	Cuasipar	262,9	58,8%	6,8%	13,9	-2,6%	69,6%	
<i>Pesos</i>								
AS15	BONAR 15	20,8	99,6%	30,1%	1,8	-3,6%	-67,0%	
AS16	BONAR 16	97,5	97,3%	28,0%	1,0	-3,0%	-	
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	4,5	91,6%	43,5%	0,2	-17,8%	-66,4%	
PR14	Bocon Cons. 7°	77,9	98,8%	28,3%	0,2	2,9%	-23,9%	
PR15	Bocon Cons. 8°	152,9	83,0%	30,0%	2,8	1,9%	-6,1%	
AM17	BONAR 2017	96,3	96,0%	28,3%	1,4	-3,8%	0,8%	
AMX9	BONAR 2019	94,6	93,2%	28,9%	2,3	-6,2%	-3,0%	
A2M6	BONAC 2016	100,1	99,9%	28,9%	0,7	-3,5%	-	
AY16	BONAC 2016	103,9	99,7%	29,8%	0,7	2,6%	-	
A2S6	BONAC 2016	99,1	98,8%	30,0%	1,0	-2,9%	-	
<i>En DOLARES</i>								
Cód.	Descripción	Cierre 30-06-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Dólares</i>								
RO15	Boden 2015	1.319,0	142,6%	-73,8%	0,4	12,8%	34,6%	
AA17	BONAR X	1.280,0	138,8%	-11,7%	1,8	10,9%	35,4%	
AN18	BONAR 2018	1.350,0	147,3%	-3,9%	3,1	-3,6%	22,7%	
AY24	BONAR 2024	1.265,0	137,3%	2,3%	5,1	9,0%	33,7%	
DICY	Discount USD NY 2005	1.665,0	130,6%	5,2%	8,8	3,1%	41,1%	
DICA	Discount USD AR 2005	1.525,0	119,6%	6,2%	8,5	-1,0%	28,7%	
PARY	Par USD NY 2005	670,0	73,2%	6,1%	12,7	-0,7%	35,1%	
PARA	Par USD AR 2005	685,0	74,9%	6,0%	12,8	0,7%	37,0%	
PAA0	Par USD AR 2010	675,0	73,8%	6,1%	12,7	0,7%	36,4%	
PAY0	Par USD NY 2010	680,0	74,3%	6,0%	12,8	0,0%	40,5%	
DIA0	Discount USD AR 2010	1.510,0	118,4%	6,3%	8,5	-1,8%	27,4%	
DIY0	Discount USD NY 2010	1.580,0	123,9%	5,8%	8,6	-1,9%	35,0%	
GJ17	Global 2017	1.182,0	129,1%	-5,5%	1,9	2,8%	27,1%	
<i>Dólares Linked</i>								
AO16	BONAD 2016	930,0	102,0%	0,2%	1,3	0,0%	-	
AM18	BONAD 2018	945,0	103,3%	1,2%	2,6	-4,0%	-	

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Figura 6

Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked.
Datos al 30-06-15.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de junio, 10 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 11 series: un Valor de Corto Plazo, una emisión PyMe y el resto bajo Régimen General. Asimismo, quedó una serie desierta.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.369 M, mientras que en el mes bajo análisis no hubo emisiones dollar-linked.

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

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 4,78%, lo que representa un aumento de 13 bps respecto al mes pasado.

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 29,06% (TNA 25,78%), lo que significó una disminución de 76 bps en comparación a mayo.

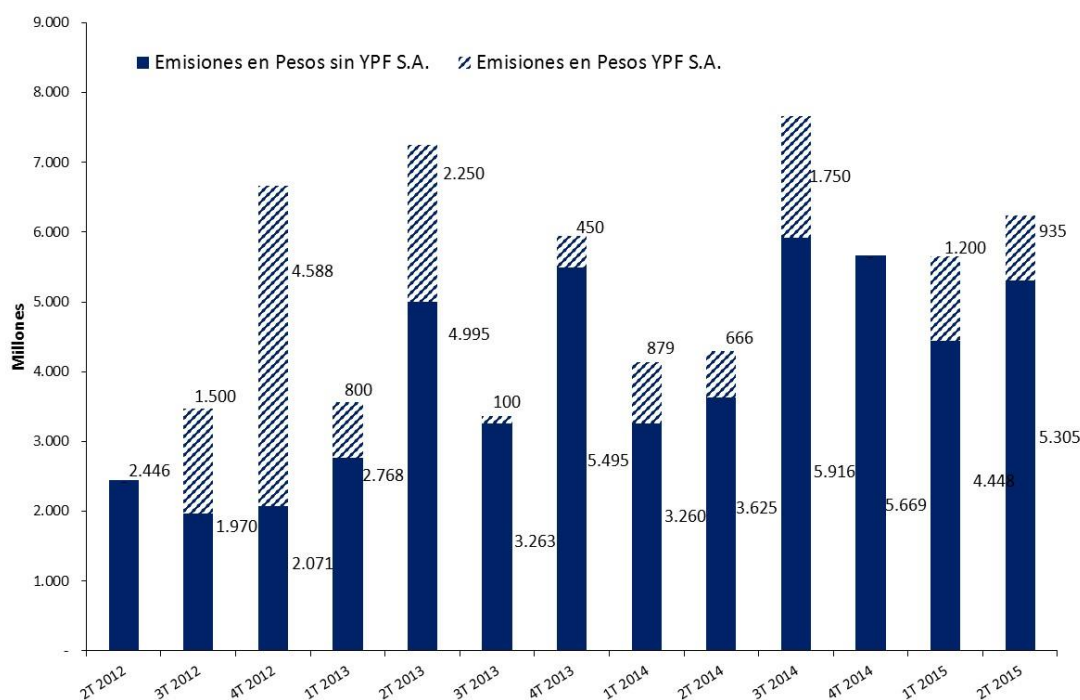
Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en junio de 2015

Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR
BANCO SAENZ S.A.	Serie VI	73,00	AR	84 meses	39,60	Margen 9,00%	Badlar + Margen	ON	A-	31,6%
SICOM S.A.	Serie II (Reapertura)	4,66	AR	24 meses	16,15	Precio 7,00%	Badlar + 7%	ON PYME	A+	27,5%
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XX	300,00	AR	18 meses	15,48	Fija 27,90%	Fija	ON	AA-	31,0%
ARCOR S.A.I.C.	Clase 8	500,00	AR	24 meses	19,80	Fija 25,45%	Fija 9 meses, luego Badlar + 3,75	ON	AA+ / Aa1	27,3%
GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie XIX/Clase A	200,00	AR	9 meses	8,50	Fija 26,35%	Fija	ON	AA	29,1%
	Serie XIX/Clase B	Desierta	AR	18 meses	Desierta	Fija	Desierta	ON	AA	Desierta
FIAT CRÉDITO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase X/ Serie I	124,44	AR	18 meses	15,44	Fija 27,25%	Fija	ON	AA	30,2%
	Clase X/ Serie II	35,56	AR	24 meses	17,54	Fija 26,35%	Fija 12 meses, luego Badlar + 4%	ON	AA	28,2%
ICBC (ARGENTINA) S.A.	Clase V	298,00	AR	18 meses	15,60	Margen 3,75%	Badlar + Margen	ON	Aaa	28,2%
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 15	250,00	AR	18 meses	13,40	Fija 28,00%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	AA	29,6%
ÁNGEL ESTRADA Y COMPAÑÍA S.A.	Clase II	183,52	AR	12 meses	10,02	Fija 26,50%	Fija	VCP	A2	30,0%
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXX	400,00	AR	24 meses	19,32	Fija 27,75%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	AA-	29,0%

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 segundo trimestre del 2012, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

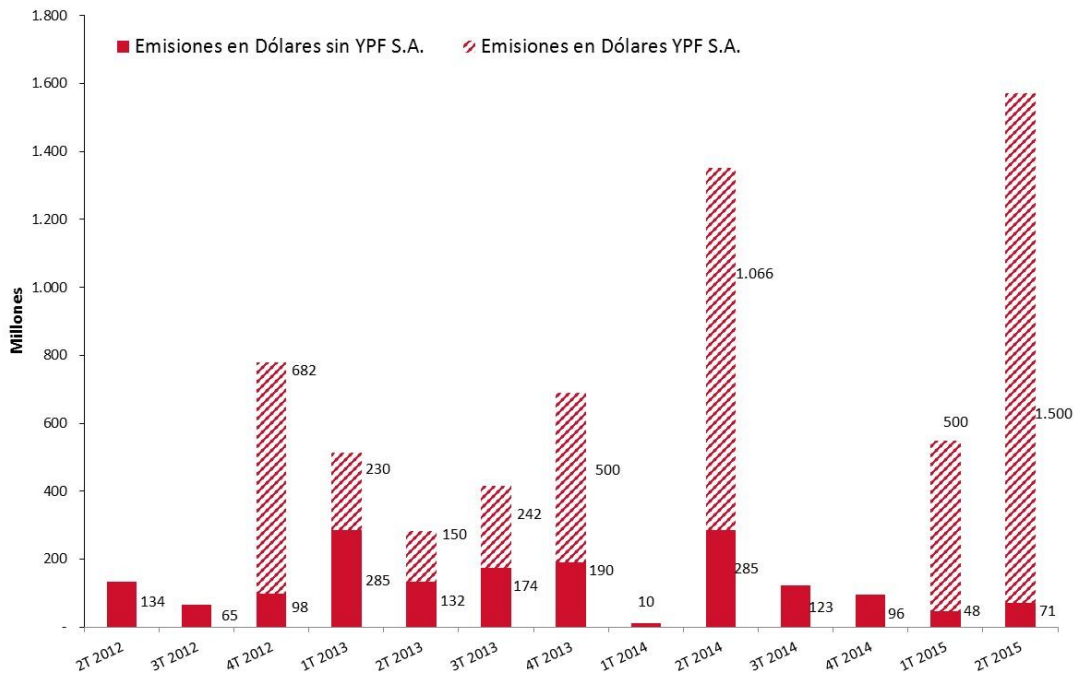
Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked

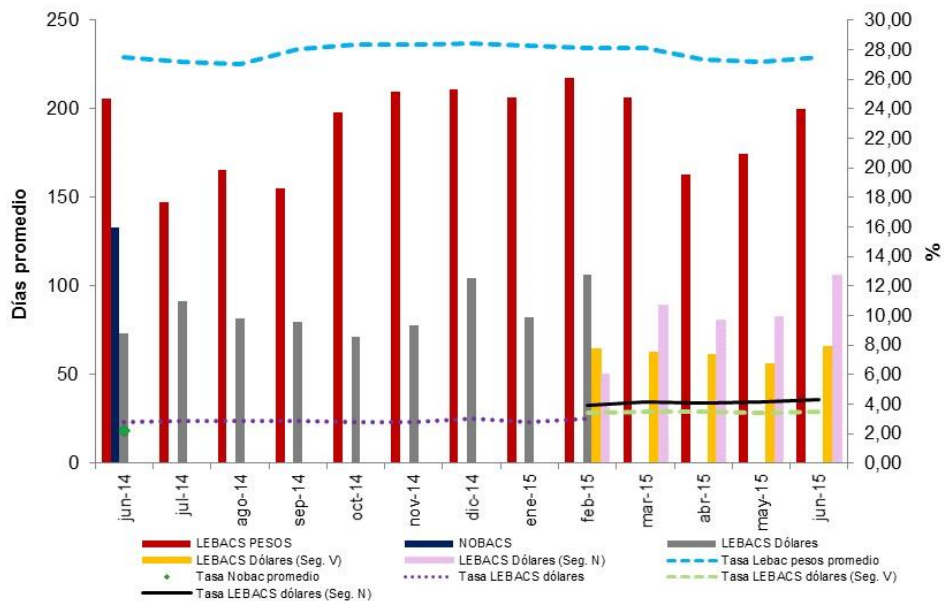


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de Junio, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 64.519 M y Letras en dólares por USD 1.056 M. De estas últimas, USD 1.003 M correspondieron al Segmento V y USD 53 M pertenecieron al Segmento N².

Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.

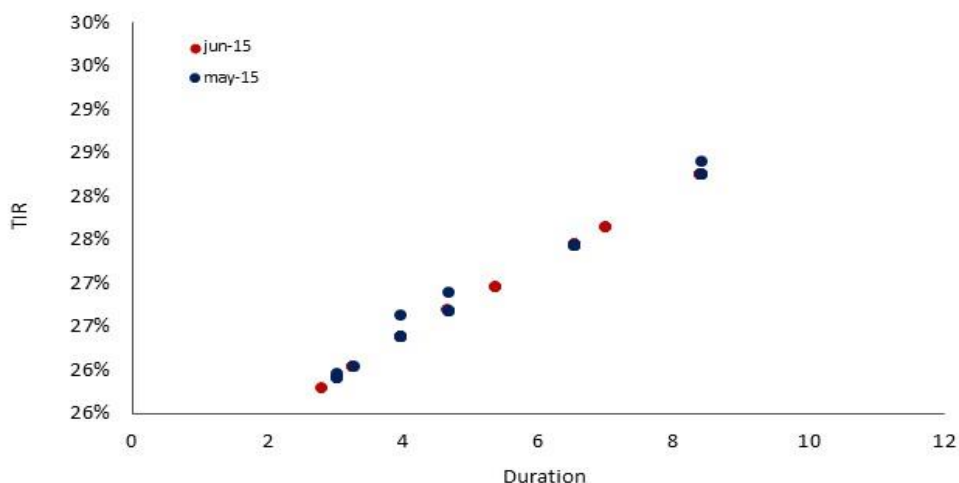


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

² Según la Comunicación "A" 5711 del día 10 de febrero de 2015. Para mayor detalle, ingresar a <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/P50522.pdf>

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en pesos fue de 200 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 27,51%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en dólares del Segmento V y del Segmento N ascendió a 66 y 106 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,49% y 4,29%.

Figura 11 Curva de rendimientos de Lebacks en pesos – Mayo y Junio 2015

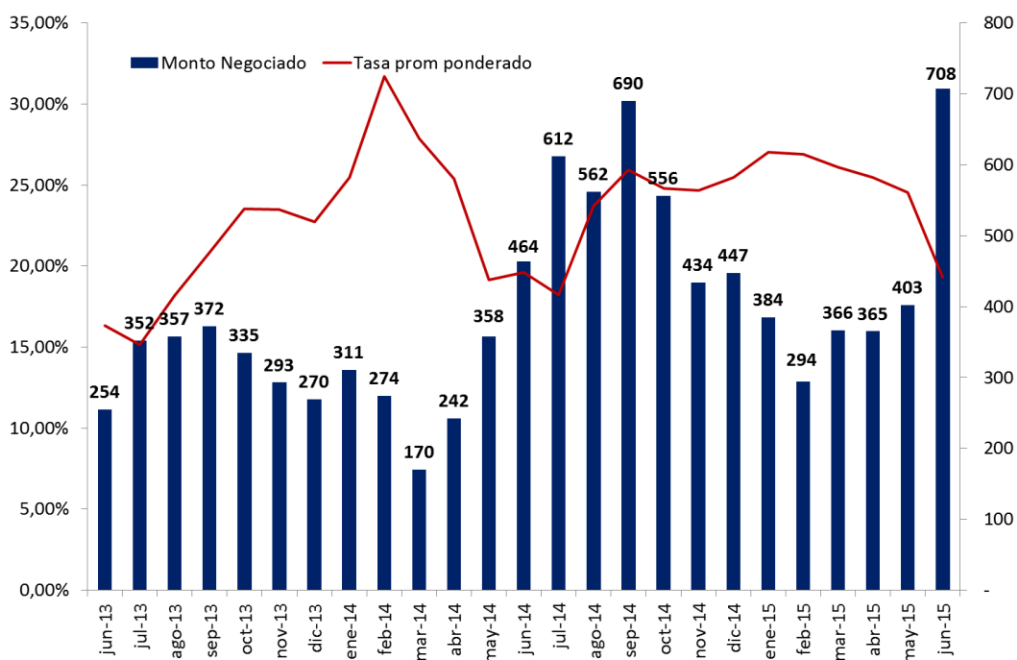


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Junio se negociaron AR\$ 707,6 M en el mercado de cheques diferidos, alcanzando el mayor valor de los últimos 2 años. Representa un incremento mensual de 75,8% y un aumento del 52,5%, respecto a igual mes de 2014.

Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

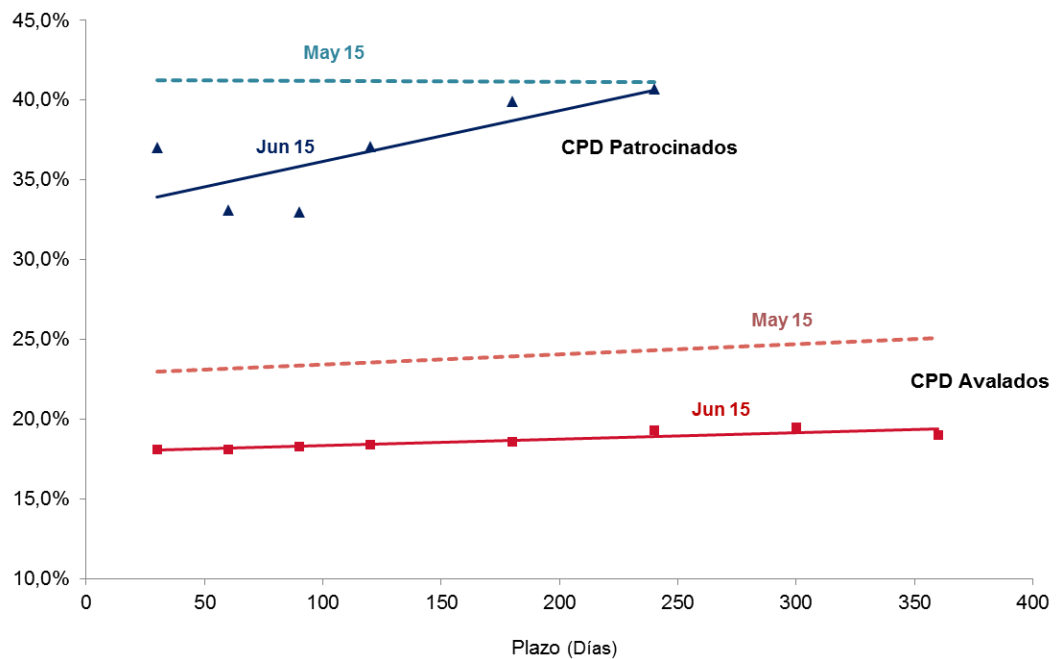
En total se negociaron 8.099 unidades, 53,1% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 97,40% y el plazo promedio del total negociado aumento a 223 días, siendo el mayor valor desde octubre de 2014.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 18,80%, mientras que para los patrocinados fue de 39%.

Dentro de los cheques avalados, el 21,9% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 20,1% entre 90 y 180 días y el 58,1% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 2,84% y el 97,16% se concentró en plazos mayores a 90 días.

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



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de junio registró una disminución intermensual del 21,3%, alcanzando un valor de 19,33%.



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