



*Ministerio de Economía y Producción*

# **INFORME MENSUAL DEL MERCADO DE CAPITALES**



**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

**DICIEMBRE Y ANUAL 2006**



## AUTORIDADES

**Presidente: Lic. Eduardo HECKER**

**Vicepresidente: Lic. Alejandro VANOLI LONG BIOCCA**

**Director: Dr. Hector HELMAN**

## DESTACADOS DE DICIEMBRE y DEL AÑO

- Se reglamentó la figura de “Hacedor de Mercado” para el panel PYME que permitirá otorgar mayor liquidez a las operaciones.
- En 2006 el “nuevo financiamiento total” -ONs, Fideicomisos y Acciones- registra un crecimiento de aproximadamente 31% respecto a 2005.
- Aumento significativo de emisiones de “ONs nuevas” durante 2006 por U\$S 1.017 millones (MM) superior a 2005 (incremento de 155% a/a), produciéndose un quiebre de la tendencia observada en los años 2004 y 2005 en los que predominó “ONs canje”. Durante Diciembre todas las emisiones de ONs han sido “ONs nuevas” (U\$S 473 MM).
- El 68% del monto colocado de ONs en el 2006 se encuentra conformado por 20 emisiones con plazos de vencimiento que oscilan entre los 5 y 10 años.
- Aumentos de monto de Programas Globales de Fideicomisos Financieros por \$ 2.265 MM y nuevos Programas por \$ 5.675 MM durante 2006, lo cual denota una gran expectativa de efectuar mayor cantidad de emisiones.
- Durante el 2006 las emisiones de Fideicomisos han experimentado un incremento del 42% a/a. Asimismo se registró un crecimiento en el volumen negociado en el mercado secundario de Fideicomisos Financieros equivalente al 360% respecto a 2005, asociado al *boom* del crédito al consumo.
- Las ONs -92% en U\$S- fueron el instrumento elegido principalmente por los sectores productivos (el Sector Energético concentró el 61% del monto emitido en el año); mientras que de la totalidad de las colocaciones de los Fideicomisos -95% en \$- el 62% ha sido destinado al financiamiento de consumo.
- La cantidad de Fondos Comunes de Inversión (FCI) registró un crecimiento de 20% a/a (39 nuevos, totalizando 235 FCI). El incremento patrimonial de los FCI fue de casi \$ 8.000 MM (crecimiento 72% a/a).
- Los FCI de Renta Fija fueron el producto de mayor crecimiento durante 2006, siendo su expansión anual de 72%.
- La capitalización bursátil en U\$S durante 2006 ha crecido un 109% respecto a 2001, ubicándose en aproximadamente U\$S 400.000 MM.
- La composición de los montos negociados en la BCBA durante 2006 evidencia una absoluta hegemonía por parte de los Valores Públicos al registrarse operaciones por \$ 82.612 MM, seguido por las Cauciones con un volumen de \$ 25.802 MM.
- En 2006 el monto negociado de Cheques de Pago diferido creció un 107% a/a y se aproximó a los \$ 431 MM a una tasa de 11,4% a un plazo promedio de 104 días con una cantidad operada de 18.901 cheques.



## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>OBLIGACIONES NEGOCIABLES, FIDEICOMISOS Y ACCIONES</b> .....	6
NUEVO FINANCIAMIENTO 2005 vs. 2006 .....	7
<b>OBLIGACIONES NEGOCIABLES</b> .....	8
ONS MONTOS AUTORIZADOS Y COLOCADOS .....	8
CLASIFICACIÓN POR MONEDA DE EMISIÓN .....	8
ONS COLOCADAS.....	8
ANÁLISIS POR SECTOR ECONÓMICO .....	8
OBLIGACIONES NEGOCIABLES 2006 – PLAZOS DE DURACIÓN.....	10
COMPOSICIÓN EMISIONES OBLIGACIONES NEGOCIABLES .....	11
AÑO 2006 vs. AÑO 2005 .....	11
MONTOS COLOCADOS OBLIGACIONES NEGOCIABLES .....	11
DICIEMBRE 2006 .....	11
<b>FIDEICOMISOS FINANCIEROS</b> .....	12
MONTOS AUTORIZADOS Y MONTOS COLOCADOS 2006 (EN \$ MM) .....	12
MONTOS COLOCADOS 2006.....	12
CLASIFICACIÓN POR ACTIVO SUBYACENTE .....	12
FIDEICOMISOS FINANCIEROS – PLAZOS DE DURACIÓN .....	13
MONTOS AUTORIZADOS Y COLOCADOS DICIEMBRE 2006 .....	15
CLASIFICACIÓN POR MONEDA DE EMISIÓN .....	15
MONTOS COLOCADOS .....	16
CLASIFICACIÓN POR ACTIVO SUBYACENTE .....	16
DICIEMBRE 2006.....	16
<b>ACCIONES</b> .....	17
ACCIONES PYMES.....	17
AUTORIZACIÓN OFERTA PÚBLICA ACCIONES.....	17
2006 vs. 2005 .....	17
<b>FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN</b> .....	19
EVOLUCIÓN ANUAL DEL PATRIMONIO NETO TOTAL (EN \$ MM) .....	19
EVOLUCIÓN ANUAL MONEY MARKETS vs. FCI DE RENTA.....	20
EVOLUCIÓN PN TOTAL PARA 2006 SEGÚN PRODUCTO .....	21
RANKING RENTABILIDAD ANUAL FCI (TOTAL INDUSTRIA).....	22
RANKING RENTABILIDAD <sup>3</sup> ANUAL FCI(*).....	22
DISTRIBUCIÓN FCI SEGÚN PATRIMONIO (TOTAL INDUSTRIA) .....	23
FCI ACTIVOS AGRUPADOS POR PAISES (2006) .....	24
<b>MERCADOS</b> .....	25
MONTOS NEGOCIADOS EN LA BCBA (EN \$ MM).....	25
(Ene. - Dic. 2006) .....	25
COMPORTAMIENTO ÍNDICES BURSÁTILES.....	26
(Base: Enero=100).....	26
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL.....	26
(EN U\$S MILES DE MM) .....	26
CANTIDAD DE COMPAÑÍAS LISTADAS.....	27
CHEQUES DE PAGO DIFERIDO .....	28
VOLUMEN NEGOCIADO ( \$ MM) EN MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES Y TASA DE INTERÉS PROMEDIO .....	28
(Ene.-Dic. 2006) .....	28
LATINOAMÉRICA .....	29



<b>FUTUROS</b> .....	29
<b>ANEXO</b> .....	31
<b>OBLIGACIONES NEGOCIABLES PYMES</b> .....	31
<i>WORLDFABRICS S.A.</i> .....	31
<b>OBLIGACIONES NEGOCIABLES</b> .....	31
<i>IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.:</i> .....	31
<i>AVEX S.A.</i> .....	31
<b>FIDEICOMISOS FINANCIEROS</b> .....	32
<i>FIDEICOMISO FINANCIERO GAS I</i> .....	32
<b>ACCIONES</b> .....	32
<i>BANCO GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.</i> .....	32

## OBLIGACIONES NEGOCIABLES, FIDEICOMISOS FINANCIEROS Y ACCIONES

**Montos expresados en U\$S MM**

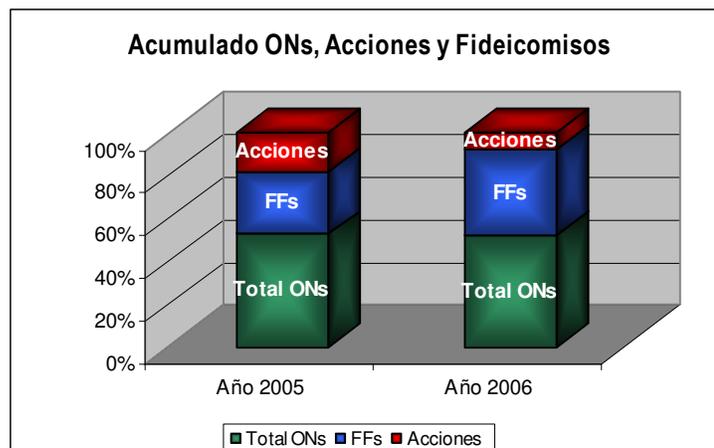
Valor Negociable	Año 2005	Año 2006
ONs Canje	2.484	1.486
ONs Nuevas	658	1.675
<b>Total ONs</b>	3.142	3.162
<b>FFs</b>	1.748	2.430
<b>Acciones (*)</b>	1.092	477
	<b>9.125</b>	<b>9.230</b>

**Montos expresados en \$ MM**

Valor Negociable	Año 2005	Año 2006
ONs Canje	7.532	4.607
ONs Nuevas	1.995	5.194
<b>Total ONs</b>	9.528	9.801
<b>FFs</b>	5.300	7.532
<b>Acciones (*)</b>	3.311	1.479
	<b>27.666</b>	<b>28.613</b>

(\*) Acciones emisoras argentinas  
TC \$/U\$S 2005 = 3,032

TC \$/U\$S 2006 = 3,10



Fuente: CNV

Considerando en conjunto las emisiones de ONs, Fideicomisos (FFs) y Acciones efectuadas en el 2006 se observa una variación mínima respecto el monto obtenido en el año precedente; sin embargo resultan modificaciones sustanciales de la comparación en los períodos indicados de cada instrumento en particular.

Respecto de las ONs, se destacan cambios significativos en el origen de las emisiones.

*En el año 2006 se observa un incremento de las emisiones correspondientes a financiamiento nuevo equivalente al 155% respecto del año 2005.*

*Las emisiones vinculadas a procesos de reestructuración de deuda registran una disminución del 40% en la comparación interanual.*

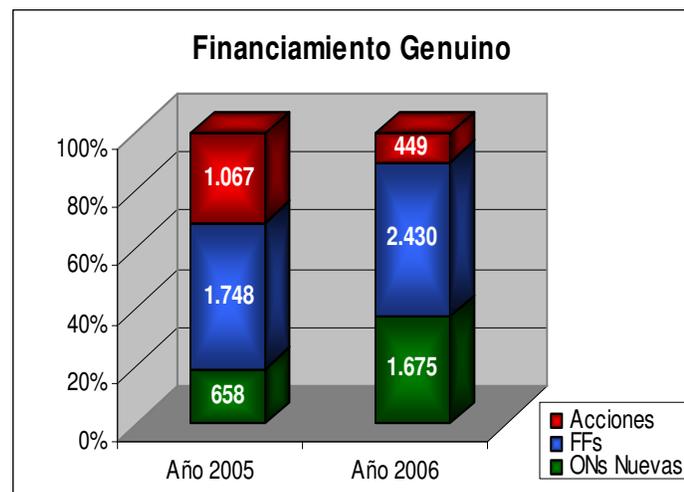
*Las emisiones de Fideicomisos han experimentado un incremento del 42% a 2005.*

El menor monto registrado en las autorizaciones de acciones en el año 2006, que significa una disminución del 55% a/a se explica en gran medida por un descenso del 56% y 58% en el monto de acciones por suscripción y en la emisión de acciones liberadas, respectivamente.

### NUEVO FINANCIAMIENTO 2005 vs. 2006

*Si se considera únicamente las emisiones genuinas, es decir se excluye del análisis las ONs por canje de deuda y las Acciones emitidas por capitalización de deudas, se observa en el cuadro siguiente que en el 2006 ha crecido el "financiamiento nuevo total" en un 31 % aproximadamente.*

Montos expresados en U\$S MM			Montos expresados en \$ MM		
Valor Negociable	Año 2005	Año 2006	Valor Negociable	Año 2005	Año 2006
ONs Nuevas	658	1.675	ONs Nuevas	1.995	5.194
FFs	1.748	2.430	FFs	5.300	7.532
Acciones	1.067	449	Acciones	3.235	1.391
	<b>3.473</b>	<b>4.554</b>		<b>10.530</b>	<b>14.117</b>



Fuente: CNV

## OBLIGACIONES NEGOCIABLES

### ONs Montos Autorizados y Colocados CLASIFICACIÓN POR MONEDA DE EMISIÓN

ONs - Clasificación Moneda Emisión	Cant.	Monto Autorizado (en U\$S MM)	%	Cant.	Monto Colocado (en U\$S MM)	%
Dólares	32	3067	93%	32	2864	91%
Pesos	8	171	5%	9	264	8%
Euros	1	51	2%	2	34	1%
	<b>41</b>	<b>3.289</b>	<b>100%</b>	<b>43</b>	<b>3.162</b>	<b>100%</b>

TC \$/ U\$S: 3,1  
TC U\$S/ Euro: 1,28

*Durante el año 2006 se registraron 41 autorizaciones de Obligaciones Negociables por un monto de U\$S 3.289 MM en tanto el monto colocado alcanzó un valor equivalente a U\$S 3.162 MM conformado por 43 emisiones<sup>1</sup>.*

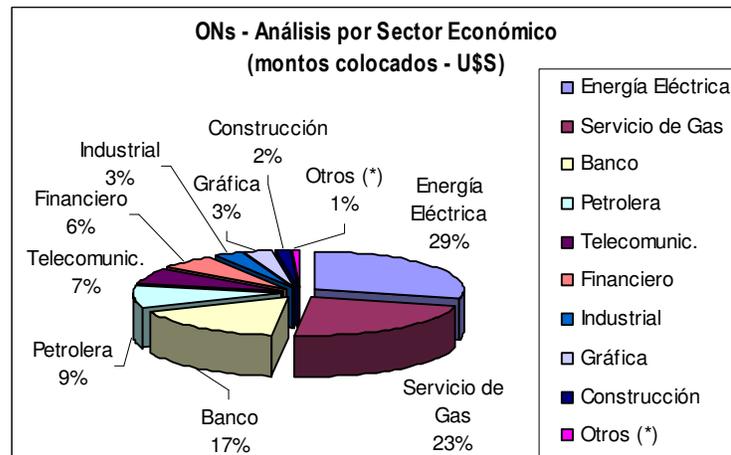
Al igual que en años anteriores, continúa prevaleciendo las emisiones de obligaciones negociables en dólares.

### ONs COLOCADAS ANÁLISIS POR SECTOR ECONÓMICO

Sector	Monto Colocado (expresado en U\$S MM)	%
Energía Eléctrica	915	29%
Servicio de Gas	724	23%
Banco	551	17%
Petrolera	275	9%
Telecomunic.	223	7%
Financiero	197	6%
Industrial	100	3%
Gráfica	97	3%
Construcción	48	2%
Otros (*)	30	1%
<b>Total ONs colocadas Año 2006</b>	<b>3.162</b>	<b>100%</b>

(\*) Otros: Inversiones (0,47%); Explot. Act. Avícolas (0,32%); Art. Del Hogar (0,15%)

<sup>1</sup> El mayor número de emisiones colocadas respecto de las autorizadas responde al desfase de tiempo existente en algunas emisiones entre su fecha de autorización y colocación. Idéntica aclaración se efectúa en relación al mayor valor del monto colocado respecto el autorizado.



Fuente: CNV

La apertura por sector económico muestra una alta concentración de las emisiones básicamente en 3 sectores: energía eléctrica, servicio de gas y bancos, cubriendo aproximadamente el 70% del monto total colocado en el año 2006.

En menor medida se registran las emisiones correspondientes a los sectores petroleros, telecomunicaciones y financiero con una participación conjunta del 22% del monto emitido.

#### Sector Energético - Plazo de Financiamiento ONs 2006

Plazo	Cant. Emisiones	Monto Colocado (expresado en U\$S MM)	%	Principal Origen Emisión
0 - 2 años	2	164	9%	Financiamiento Nuevo
2 - 5 años	5	117	6%	
5 - 10 años	10	1.412	74%	Reestructuración Deuda
+ de 10 años	6	222	12%	
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>1.915</b>	<b>100%</b>	

De lo expuesto se puede concluir que el Sector Energético ocupa el primer puesto en financiamiento a través de la emisión de ONs, por un monto equivalente al 61% del total colocado en el año 2006, utilizando plazos cortos y medianos para el financiamiento nuevo y plazos más prolongados para reestructuración de deuda.

A continuación se muestra cuadro relativo a los plazos de duración de las emisiones de ONs con la distinción de su origen y moneda de emisión:

## OBLIGACIONES NEGOCIABLES 2006 – PLAZOS DE DURACIÓN

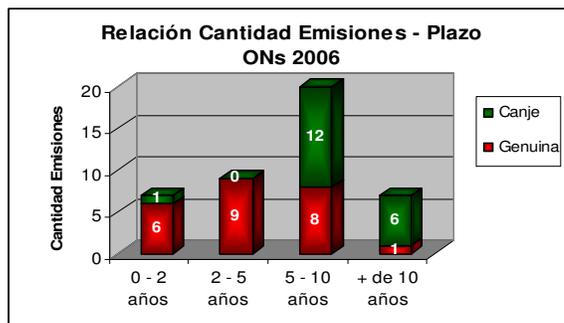
Plazo	Origen Emisión	Cant.	Moneda	Monto Colocado (U\$S MM)	%
0 - 2 años	ONs Nuevas	4	\$	98	39%
	ONs Nuevas	2	U\$S	25	10%
	ONs Canje	1	U\$S	128	51%
<b>0 - 2 años</b>		<b>7</b>		<b>251</b>	<b>8%</b>
2 - 5 años	ONs Nuevas	1	\$	16	4%
	ONs Nuevas	8	U\$S	387	96%
<b>2 - 5 años</b>		<b>9</b>		<b>403</b>	<b>13%</b>
5 - 10 años	ONs Nuevas	4	\$	150	7%
	ONs Nuevas	4	U\$S	850	40%
	ONs Canje	10	U\$S	1.103	52%
	ONs Canje	2	Euros	34	2%
<b>5 - 10 años</b>		<b>20</b>		<b>2.137</b>	<b>68%</b>
+ de 10 años	ONs Nuevas	1	U\$S	150	40%
	Ons Canje	6	U\$S	222	60%
<b>+ de 10 años</b>		<b>7</b>		<b>372</b>	<b>12%</b>
<b>Total ONs Colocadas 2006 (en U\$S MM)</b>		<b>43</b>		<b>3.162</b>	<b>100%</b>

Fuente: CNV

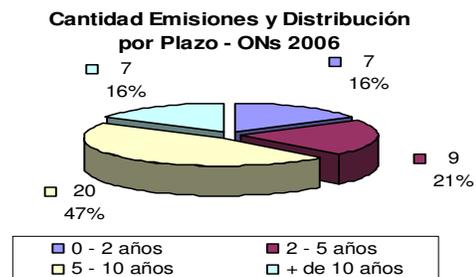
Del cuadro bajo análisis se desprende que el 68% del monto colocado en el 2006 se encuentra conformado por 20 emisiones con plazos de vencimiento que oscilan entre los 5 y 10 años y han sido efectuadas en su mayoría en moneda extranjera.

Además, se aprecia que la totalidad de las ONs con un plazo de 2 a 5 años -9 emisiones- y que representan el 13% del monto emitido en el 2006, corresponden a nuevos financiamientos y han sido emitidas casi en su totalidad en dólares.

Las emisiones de ONs a un plazo superior a los 10 años representan el 12% del monto colocado, revelan como característica principal la emisión en moneda extranjera y corresponden en un 60% a reestructuraciones de deuda.



Fuente: CNV



Considerando un total de 43 emisiones de ONs en el año 2006, 27 emisiones – 63%– han sido efectuadas en plazos superiores a los 5 años de las cuales 18 corresponden a reestructuración de deuda.

## COMPOSICIÓN EMISIONES OBLIGACIONES NEGOCIABLES. AÑO 2006 vs. AÑO 2005

### Relación Ofertas de Canje - ONs Nuevas

Enero - Diciembre 2006

Enero - Diciembre 2005

Clasificación Ons	Cant.	Monto (U\$S MM)	%	Clasificación ONs	Cant.	Monto (U\$S MM)	%
ONs Canje	19	1.486	47%	ONs Canje	12	2.484	79%
ONs Nuevas	24	1.675	53%	ONs Nuevas	17	658	21%
<b>Total ONs 2006</b>	<b>43</b>	<b>3.162</b>	<b>100%</b>	<b>Total ONs</b>	<b>29</b>	<b>3.142</b>	<b>100%</b>

Al comparar las emisiones de Obligaciones Negociables efectuadas en el 2006 respecto del 2005 se aprecia que el monto se ha incrementado en menos del 1%; no obstante el cambio en la composición de las emisiones es más que significativo.



Fuente: CNV

*En tal sentido se registra en el año 2006 un importante aumento (+155%) en el monto de Obligaciones negociables genuinas, es decir aquellas emisiones no efectuadas en el marco de procesos de reestructuración de deuda, produciéndose un quiebre de la tendencia observada en los años 2004 y 2005 en los que predominó las emisiones vinculadas a ofertas de canje.*

## MONTOS COLOCADOS OBLIGACIONES NEGOCIABLES DICIEMBRE 2006

ONs - Clasificación Moneda Emisión	Cant.	Monto Colocado (en U\$S MM)	%
Pesos	2	48	10%
Dólares	4	425	90%
<b>ONs Diciembre 2006</b>	<b>6</b>	<b>473</b>	<b>100%</b>

Fuente: CNV

*En diciembre 2006 se registraron 6 emisiones de Obligaciones Negociables que totalizan U\$S 473 MM; asimismo se destaca que corresponden todas a emisiones genuinas.*

## FIDEICOMISOS FINANCIEROS

### MONTOS AUTORIZADOS Y MONTOS COLOCADOS 2006 (EN \$ MM)

Fideicomisos Financieros	Cant. FF	Monto Autorizado (\$ MM)	Cant. FF	Monto Colocado (\$ MM)
Ene - Dic. 2006	203	8.399	200	7.532

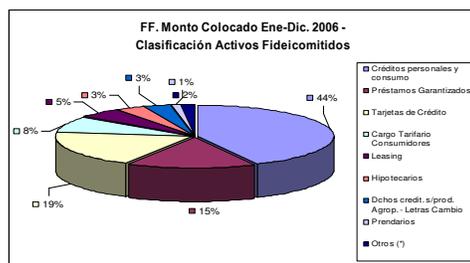
TC \$/U\$S = 3,10

*En el año 2006 las autorizaciones y colocaciones de Fideicomisos Financieros alcanzaron un monto de \$ 8.399 MM y \$ 7.532 MM respectivamente<sup>2</sup>*

### MONTOS COLOCADOS 2006 CLASIFICACIÓN POR ACTIVO SUBYACENTE

Activos Fideicomitados	Cant.	Monto Colocado (\$ MM)	%
Créditos personales y consumo	109	3.216	43%
Préstamos Garantizados	7	1.160	15%
Tarjetas de Crédito	46	1.451	19%
Cargo Tarifario Consumidores	1	588	8%
Leasing	11	402	5%
Hipotecarios	3	251	3%
Dchos credit. s/prod. Agrop. - Letras Cambio	16	249	3%
Prendarios	2	95	1%
Otros (*)	5	121	2%
<b>Monto Colocado FF. Ene-Dic. 2006</b>	<b>200</b>	<b>7.532</b>	<b>100%</b>

(\*) Otros: Créditos comerciales para el agro; Derechos s/producción campañas agrícolas; Créditos con garantía hipotecaria s/inmuebles rurales.



Fuente: CNV

*La clasificación de Fideicomisos Financieros por activo subyacente muestra que prevalecen en cuanto a monto y cantidad, las emisiones de Fideicomisos cuyos activos fideicomitados están conformados por créditos personales y consumo, cupones de tarjetas de créditos y préstamos garantizados, representando en conjunto el 77% del monto emitido en el 2006 y el 81% de la cantidad de emisión.*

<sup>2</sup> La diferencia entre el monto autorizado y colocado se debe en parte al desfase de tiempo existente en algunas emisiones entre su fecha de autorización y colocación y además a la existencia de algunas emisiones que han sido autorizadas en forma condicionada por el Organismo y no han levantado los condicionamientos para salir a colocar en el mercado.

## FIDEICOMISOS FINANCIEROS – PLAZOS DE DURACIÓN

La agrupación de las emisiones por plazo de vigencia de cada fideicomiso, considerando para ello el plazo transcurrido desde la fecha de emisión hasta la fecha de cancelación estimada de los valores fiduciarios emitidos en el marco de cada FF, permite efectuar las siguientes valoraciones:

Plazo	Activo Subyacente	Cant. FF	Moneda	Monto Colocado (\$ MM)	%
0 - 2 años	Tarjetas de Crédito	32	\$	990	53%
	Créditos de consumo y personales	30	\$	786	42%
	Créditos Comerc para el agro	2	\$	53	3%
	Leasing	1	\$	36	2%
<b>0 - 2 años</b>		<b>65</b>	<b>\$</b>	<b>1.865</b>	<b>26%</b>
2 - 5 años	Créditos de consumo y personales	73	\$	2248	71%
	Tarjetas de Crédito	14	\$	461	15%
	Leasing	8	\$	340	11%
	Créditos prendarios	2	\$	95	3%
	Préstamos Garantizados	1	\$	9	0%
<b>2 - 5 años</b>		<b>98</b>	<b>\$</b>	<b>3.153</b>	<b>44%</b>
5 - 10 años	Préstamos Garantizados	5	\$	1145	60%
	Cargo Tarifario Consumidores	1	\$	588	31%
	Créditos personales	6	\$	182	9%
<b>5 - 10 años</b>		<b>12</b>	<b>\$</b>	<b>1.915</b>	<b>27%</b>
+ de 10 años	Créditos Hipotecarios	3	\$	251	98%
	Préstamos Garantizados	1	\$	6	2%
<b>+ de 10 años</b>		<b>4</b>	<b>\$</b>	<b>256</b>	<b>4%</b>
<b>Total FF colocados en 2006</b>		<b>179</b>	<b>\$</b>	<b>7.190</b>	<b>100%</b>

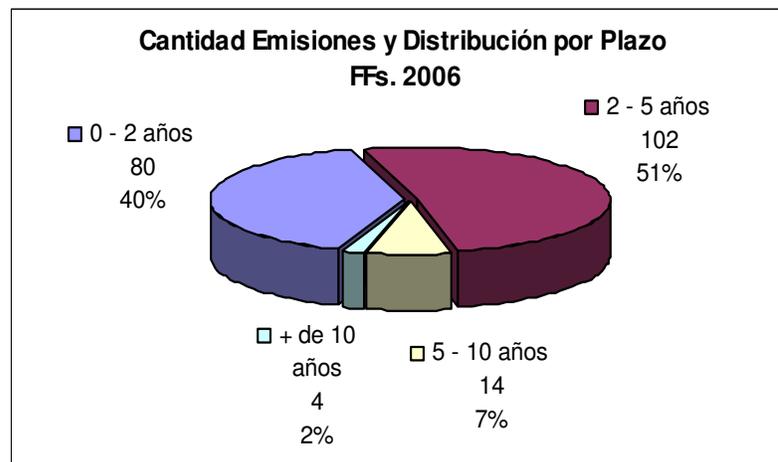
Fuente: CNV

- *El 95% del monto colocado de Fideicomisos corresponde a emisiones en moneda nacional.*
- El 44% del monto emitido en \$ tiene un plazo de duración de 2 a 5 años y los activos fideicomitados se encuentran compuestos principalmente por créditos de consumo y personales y tarjetas de crédito. Del mismo modo, se componen los Fideicomisos con plazo de duración no mayor de 2 años que representan el 26% del monto emitido en \$. En conjunto representan el 70% del monto colocado en \$ (\$ 5.018 MM).
- Con menor cantidad de emisiones, se destacan los Fideicomisos emitidos en \$ de más largo plazo que tienen como principal activo subyacente los préstamos garantizados y créditos hipotecarios.

Plazo	Activo Subyacente	Cant. FF	Moneda	Monto Colocado (U\$S MM)	%
0 - 2 años	Dchos. Credit. s/prod. Agrop. - Letras Cambio	15	U\$S	74	100%
<b>0 - 2 años</b>		<b>15</b>	<b>U\$S</b>	<b>74</b>	<b>67%</b>
2 - 5 años	Dchos s/producción campañas agrícolas	1	U\$S	11	53%
	Leasing	2	U\$S	8	40%
	Créd. c/gtía hipotecaria s/inmuebles rurales	1	U\$S	1	7%
<b>2 - 5 años</b>		<b>4</b>	<b>U\$S</b>	<b>20</b>	<b>18%</b>
5 - 10 años	Dchos s/producción campañas agrícolas	1	U\$S	10	62%
	Dchos. Creditorios pymes	1	U\$S	6	38%
<b>5 - 10 años</b>		<b>2</b>	<b>U\$S</b>	<b>16</b>	<b>14%</b>
<b>Total FF colocados en 2006</b>		<b>21</b>	<b>U\$S</b>	<b>111</b>	<b>100%</b>

Fuente: CNV

- Sólo el 5% del monto colocado de Fideicomisos se efectúa en dólares, cuyo principal objeto es el financiamiento de PYMEs.



Fuente: CNV

- El 91% de las emisiones de Fideicomisos del año 2006 han sido efectuadas con plazos de vencimiento no superiores a los 5 años, conformadas en su mayoría por créditos de consumo y personales y cupones de tarjetas de crédito.

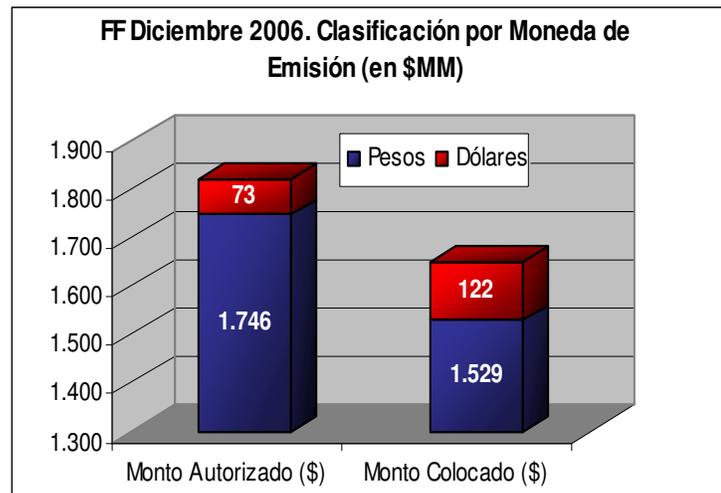
**MONTOS AUTORIZADOS Y COLOCADOS DICIEMBRE 2006**  
**CLASIFICACIÓN POR MONEDA DE EMISIÓN**

Emisión FF	Cant.	Monto Autorizado (\$ MM)	Cant.	Monto Colocado (\$ MM)
Pesos	29	1.746	36	1.529
Dólares (*)	5	73	7	122
<b>Total</b>	<b>34</b>	<b>1.819</b>	<b>43</b>	<b>1.651</b>

(\*) TC \$/U\$S = 3,10

*En el mes de diciembre de 2006 las autorizaciones y colocaciones de Fideicomisos Financieros alcanzaron un monto de \$ 1819 MM y \$ 1651 MM respectivamente, prevaleciendo, al igual que para el año 2006, las emisiones en moneda nacional.*

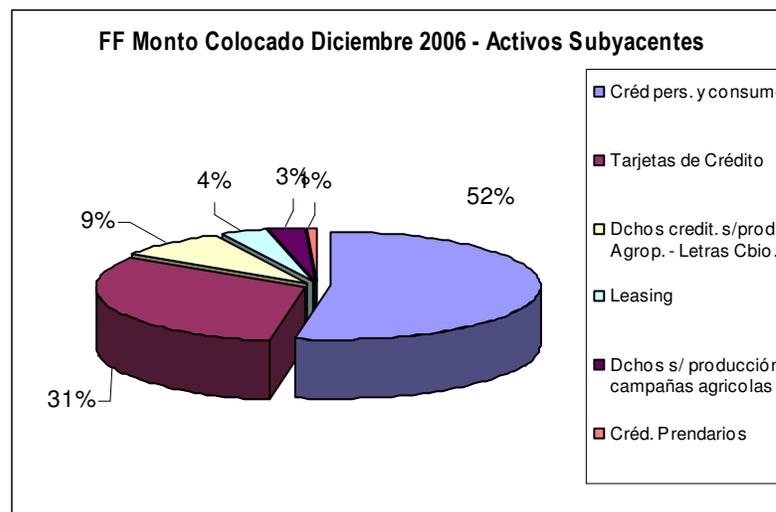
Con la misma tendencia que las colocaciones efectuadas en el año 2006, las emisiones de diciembre 2006 se componen en su mayor parte por créditos personales y consumo y cupones de tarjetas de crédito (54%); adicionalmente se destaca la participación del 36% del FF. de Gas autorizado en el mes de noviembre y colocado en diciembre.



Fuente: CNV

**MONTOS COLOCADOS**  
**CLASIFICACIÓN POR ACTIVO SUBYACENTE**  
**DICIEMBRE 2006**

FF Activos Fideicomitidos	Cant.	Monto Colocado (\$ MM)	%
Cargo Tarifario Consumidores	1	588	36%
Créd pers. y consumo	23	560	34%
Tarjetas de Crédito	9	335	20%
Dchos credit. s/prod. Agrop. - Letras Cbio.	6	91	6%
Leasing	2	38	2%
Dchos s/ producción campañas agrícolas	1	30	2%
Créd. Prendarios	1	8	1%
<b>FF Monto Colocado Diciembre 2006</b>	<b>42</b>	<b>1.651</b>	<b>100%</b>



Fuente: CNV



## ACCIONES

### ACCIONES PYMES

*Se amplían las posibilidades de financiamiento de las PYMES: En 2006 se registraron 4 sociedades PYMEs para ofrecer sus acciones: Petroquímica Argentina S.A., Internacional DINA S.A., Insumos Agroquímicos S.A. y D.A.C.S.A.*

En diciembre de 2006, se inauguró el Panel de Acciones PYMEs con las dos últimas PYMEs nombradas y se espera que se sumen a la cotización nuevas empresas.

Asimismo, merced a un trabajo conjunto de la BCBA, el Merval y la CNV, se reglamentó la figura de "Hacedor de Mercado" para el panel PYME, con fecha 04/12/2006, que permitirá otorgar mayor liquidez a las operaciones que se realicen con esos valores al asegurar a los inversores un compromiso de existencia de precios en el mercado.

### AUTORIZACIÓN OFERTA PÚBLICA ACCIONES 2006 vs. 2005

#### Autorización Oferta Pública Acciones

<b>Oferta Pública</b>	<b>Acciones Ene-Dic.2005 Montos \$ MM</b>	<b>Acciones Ene-Dic.2006 Montos \$ MM</b>
Ingreso O.P. Acciones (2)	6	47.111
Acciones por Suscripción	2.702	1.194
Acciones Liberadas (1)	296	127
Acciones por Capitaliz. Deuda	76	88
Otros (3)	2.905	-
<b>Total Acciones</b>	<b>5.985</b>	<b>48.521</b>

(1) Acciones Liberadas por capitalización ajuste integral capital, resultados, etc.

(2) Ingreso Petróleo Brasileiro -Petrobras (Brasil) - Reales 32.896.137.750 y Socotherm S.A. \$ 70.000.000

(3) Canje por fusión (Petrobras Energía S.A.) y acciones Bco. Santander Central Hispano por Euros 742.946.818

TC Euro/\$ 2005= 3,60

TC Real/ \$ 2006= 1,43

En el cuadro precedente se observa que las autorizaciones de oferta pública de acciones correspondientes al año 2006, que contempla las acciones de sociedades locales y extranjeras, han tenido un incremento significativo respecto de igual período del año anterior. No obstante, corresponde mencionar que esa variación está dada por el ingreso del capital de Petróleo Brasileiro - Petrobras (Brasil) al régimen de oferta pública.



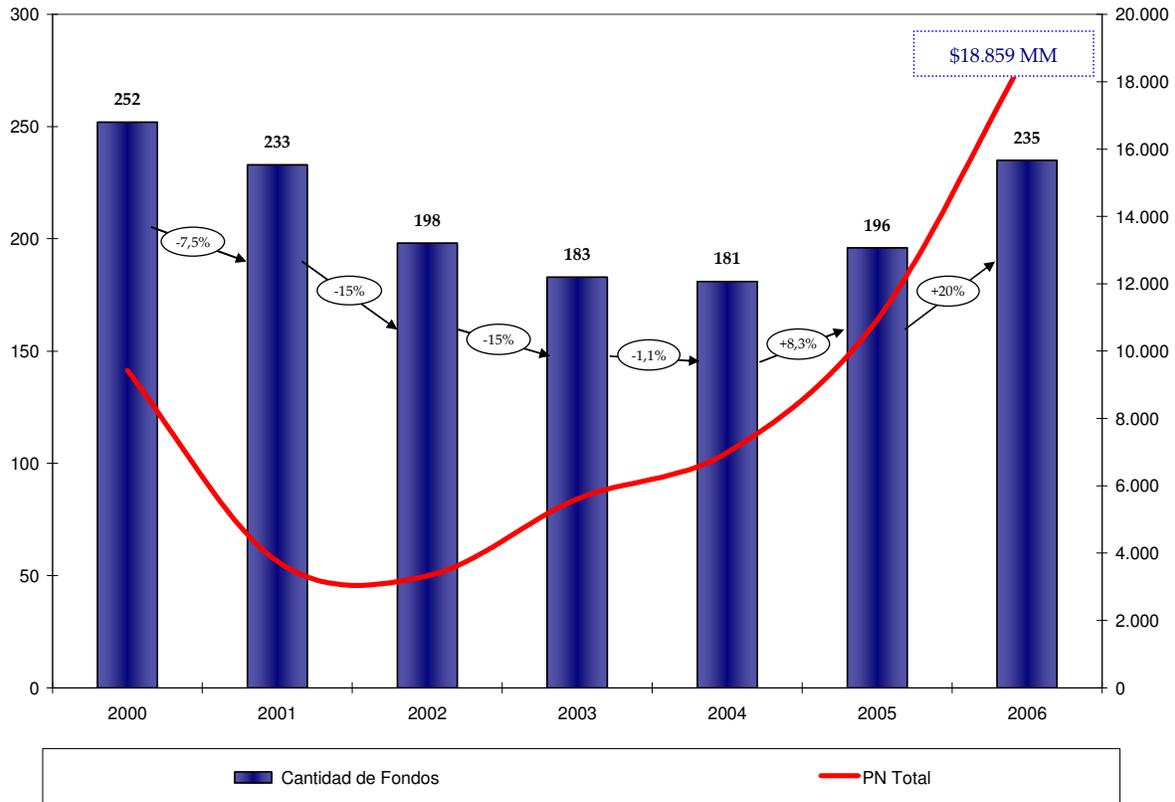
### Autorización Oferta Pública Acciones - Sociedades Argentinas

<b>Oferta Pública</b>	<b>Acciones Ene-Dic.2005 Montos \$ MM</b>	<b>Acciones Ene-Dic.2006 Montos \$ MM</b>
Ingreso O.P. Acciones (2)	6	70
Acciones por Suscripción	2.702	1.194
Acciones Liberadas (1)	296	127
Acciones por Capitaliz. Deuda	76	88
Otros (3)	230	-
<b>Total Acciones</b>	<b>3.311</b>	<b>1.479</b>

Al excluir del análisis las acciones de sociedades extranjeras (Petrobras en 2006 y Banco Santander Central Hispano en 2005) se observa que las autorizaciones de acciones ascienden a \$ 3.311 MM y \$ 1.475 MM para el año 2005 y 2006 respectivamente, por lo que la situación descrita en el párrafo precedente se revierte.

## FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

### EVOLUCIÓN ANUAL DEL PATRIMONIO NETO TOTAL (en \$ MM) Y CANTIDAD DE FONDOS (2000 a 2006)

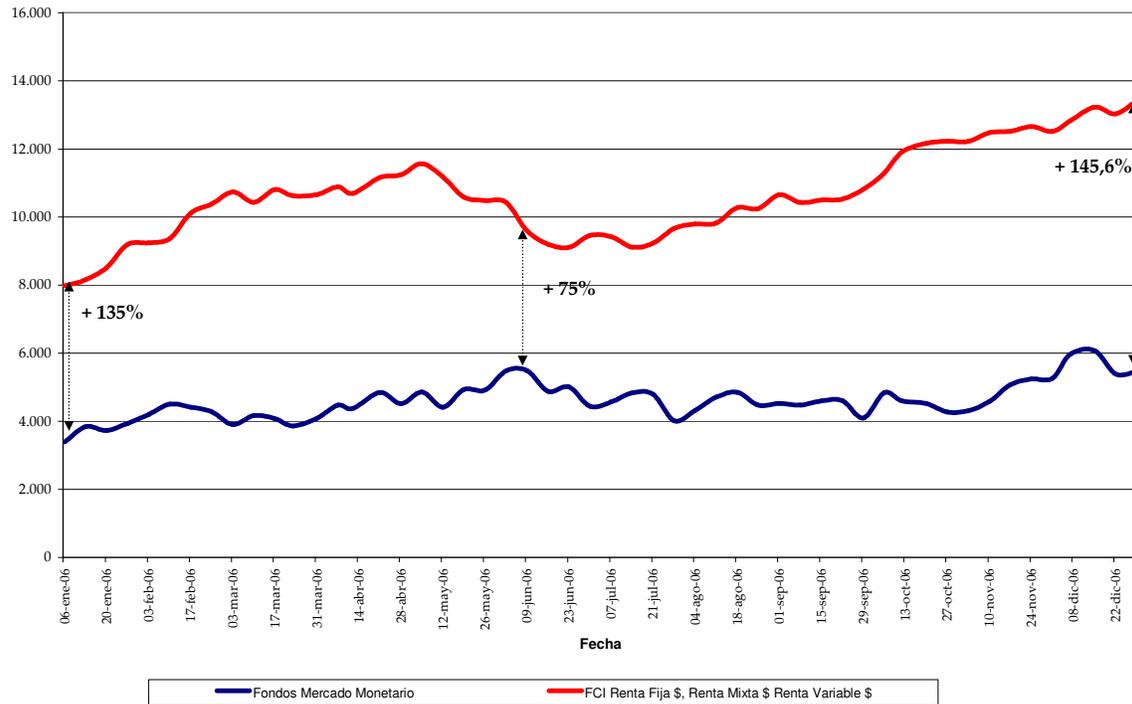


Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

La industria de Fondos Comunes de Inversión continuó su sólido proceso de recuperación durante el segundo año consecutivo. *La cantidad de Fondos que operan (235), se encuentra en niveles superiores a 2001, incorporándose 39 nuevos fondos a la industria, un incremento de 20% con respecto a 2005. El aporte patrimonial de los fondos lanzados al mercado durante 2006 fue de \$ 1.537 MM, 8 % del PN Total.*

*El patrimonio administrado por los Fondos creció casi \$ 8.000 MM en comparación con el año pasado, alcanzando los \$ 18.859 MM, lo que representa un crecimiento interanual de 72,5%, hecho consistente con las regulaciones prudenciales adoptadas por la CNV y el BCRA durante 2006.*

## EVOLUCIÓN ANUAL Money Markets vs. FCI de Renta (Patrimonio neto en \$ MM)

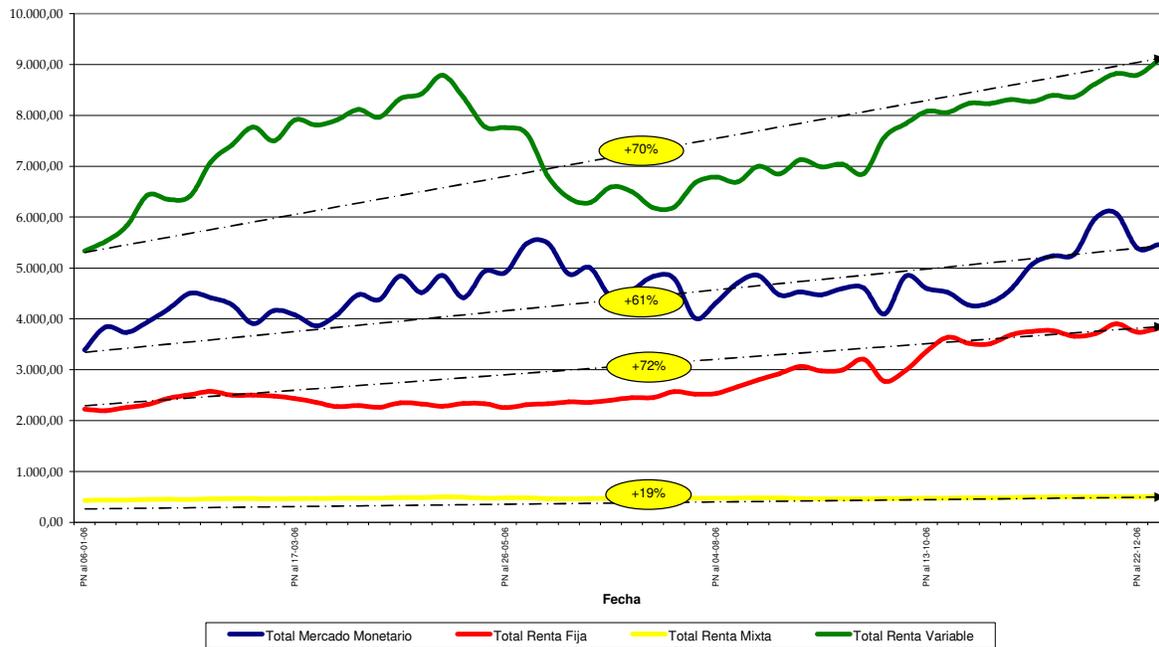


Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

A comienzos de 2006, la diferencia patrimonial entre los FCI de Renta y los mercados monetarios era de 135%. Dicha diferencia disminuyó a mediados de año hasta reducirse a 75% atribuido principalmente a una baja en el valor de las cuotapartes de los instrumentos de renta variable.

A partir del segundo semestre de 2006, con el favorable desempeño de los mercados, la brecha patrimonial se acrecentó, superando los valores de principios de año y para principios de 2007, el PN de los FCI de Renta Fija, Variable y Mixta era 145,6% superior al PN de los *money markets*, + \$ 7.948 MM en términos monetarios.

## EVOLUCIÓN PN TOTAL PARA 2006 SEGÚN PRODUCTO (en \$ MM)



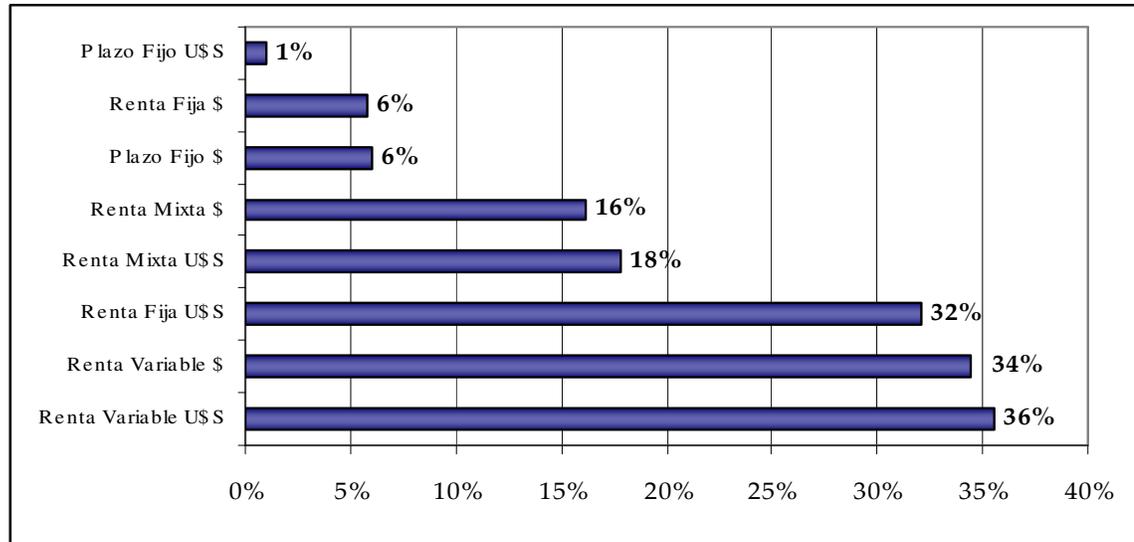
Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

La evolución patrimonial de los distintos tipos de Fondos Comunes de Inversión ubica a los *Fondos de Renta Fija* como el producto de mayor crecimiento durante 2006, siendo su expansión anual de 72%.

En segundo lugar, se encuentran los Fondos de Renta Variable con un incremento de 70%, seguido por los Fondos de Mercados Monetarios (61%). Esta situación estaría indicando una evolución en el mercado al crecer más rápidamente las colocaciones de Renta Fija y Variable que los money markets.

En último lugar, se sitúan los Fondos de Renta Mixta con una evolución más moderada (19%).

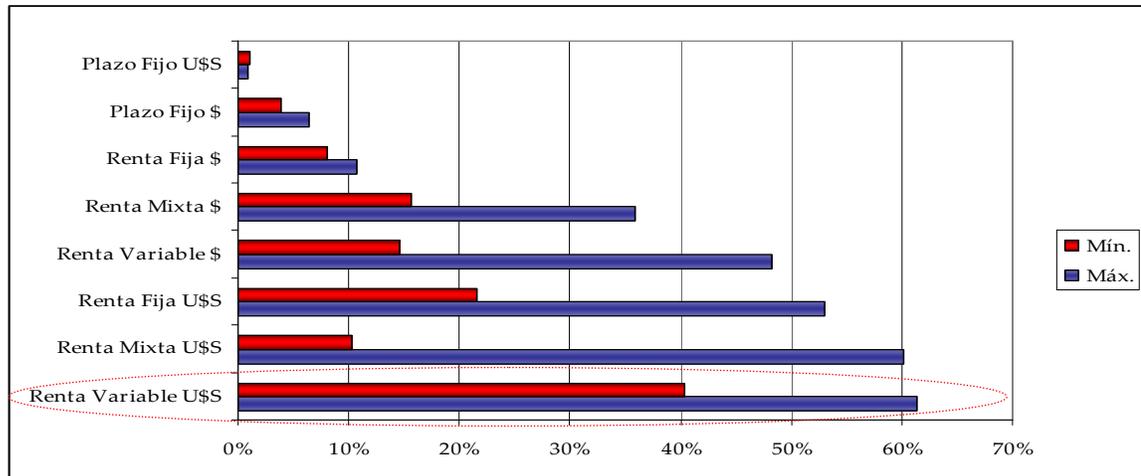
### RANKING RENTABILIDAD<sup>3</sup> ANUAL FCI (Total Industria)



Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

Los FCI de mayor rentabilidad durante 2006 han sido los de Renta Variable en U\$S con un retorno de 36% anual seguido por los de Renta Variable en \$ (34%) y Renta Fija en U\$S (32%). Durante 2006 el 48% de los fondos obtuvo rendimientos superiores al 30%, posicionándose como los instrumentos financieros de mayor retorno en la industria.

### RANKING RENTABILIDAD<sup>3</sup> ANUAL FCI(\*)



(\*) Ranking calculado en base a los 5 FCI más grandes patrimonialmente según producto.

Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

Los FCI de Renta Variable en U\$S lideraron los rendimientos para 2006, con un máximo de 61%, obtenido por un Fondo que invierte en PYMEs latinoamericanas. A su vez, en este

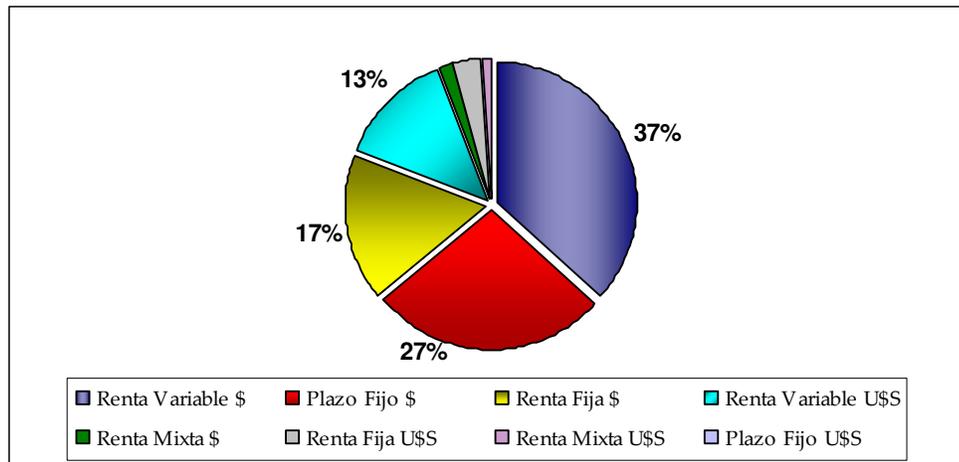
<sup>3</sup> Rendimiento neto de honorarios de Sociedad Gerente y Sociedad Depositaria.

segmento del mercado, la rentabilidad mínima fue 40%, originada en colocaciones en el mercado brasilero.

Por su parte, los FCI de Renta Mixta en \$ han logrado obtener fuertes ganancias debido al muy buen comportamiento de los mercados emergentes durante 2006.

Otros FCI que presentaron rentabilidades muy atractivas pero con una mayor dispersión son los Fondos de Renta Mixta y Renta Fija, ambos en U\$S.

### DISTRIBUCIÓN FCI SEGÚN PATRIMONIO (Total Industria)



Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

La distribución de FCI según patrimonio administrado muestra una alta concentración en *fondos de Renta variable en \$ y Plazo fijo en \$*, representando éstos el 64% de la industria. A su vez, las inversiones en \$ comprenden el 83% de los FCI mientras que los instrumentos en U\$S constituyen el 17% restante.

Los honorarios promedio<sup>4</sup> percibidos por las sociedades gerentes y depositarias durante 2006 para los cuatro tipos de FCI que concentran el 94% de la industria fueron:

- 2,1% (Renta Variable en \$)
- 0,9% (Plazo Fijo en \$)
- 1,5% (Renta Fija en \$)
- 2,6% (Renta Variable en U\$S)

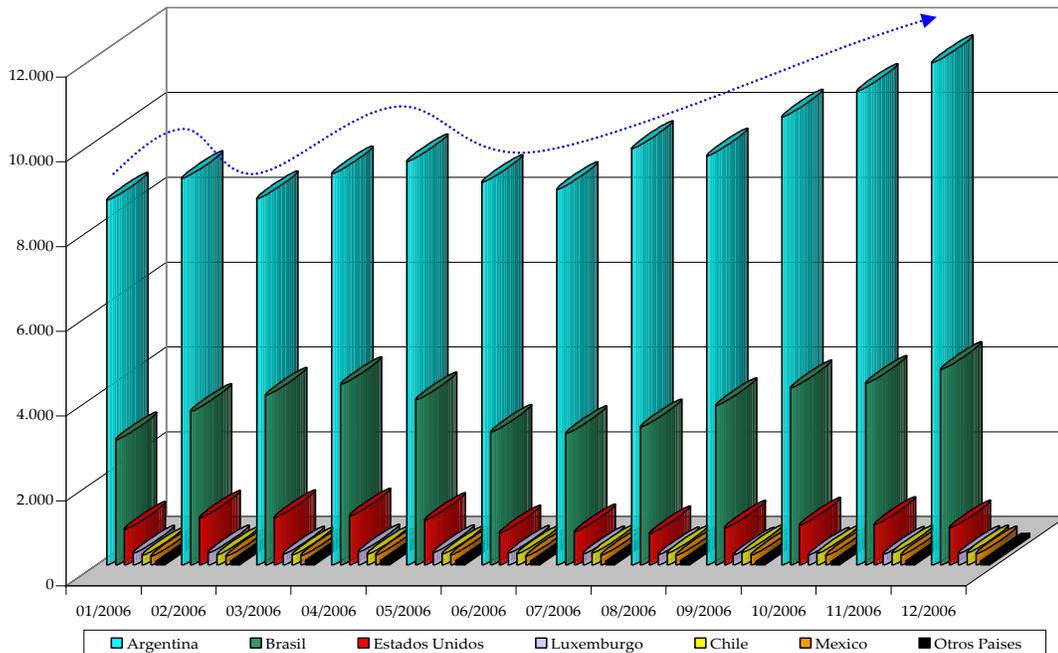
A diciembre de 2006, la tenencia de los FCI estaba conformada por 156.890 cuotapartistas<sup>5</sup> físicos (12% de la cartera) con una inversión promedio de \$ 14.000 *per cápita* y 6.785 cuotapartistas<sup>5</sup> jurídicos (88% de la cartera) con un monto promedio de \$ 2,3 millones por entidad<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> Se tomaron en cuenta a los honorarios promedio percibidos durante 2006 por sociedades gerentes y depositarias de los 5 FCI de mayor patrimonio según tipo de FCI.

<sup>5</sup> Se aclara que una persona física/jurídica puede ser cuotapartista en más de un FCI.

<sup>6</sup> Los datos que se exponen surgen de información periódica mensual que las sociedades gerentes deben remitir a esta CNV por cada FCI bajo su administración exclusivamente con fines estadísticos (NORMAS (N.T. 2001) Capítulo XI artículo 23 inciso f)).

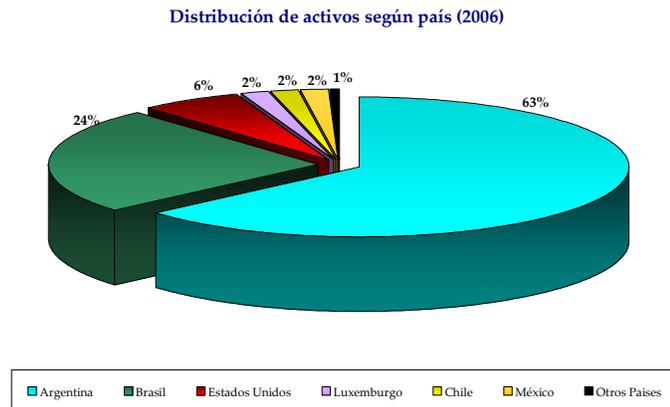
## FCI ACTIVOS AGRUPADOS POR PAISES<sup>7</sup> (2006) (En \$ MM)



Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

La composición de los FCI muestra un claro predominio de los activos argentinos seguido por los brasileños dicha tendencia se acentúa a partir de julio hasta finalizar el año. La variación experimentada durante 2006 entre ambos activos se acrecentó en un 13%.

Como se aprecia en el gráfico de distribución de activos según país para 2006, Argentina concentra el 63% de las inversiones, seguida por Brasil (24%), Estados Unidos (6%) y Luxemburgo, Chile y México, todos estos 2%.

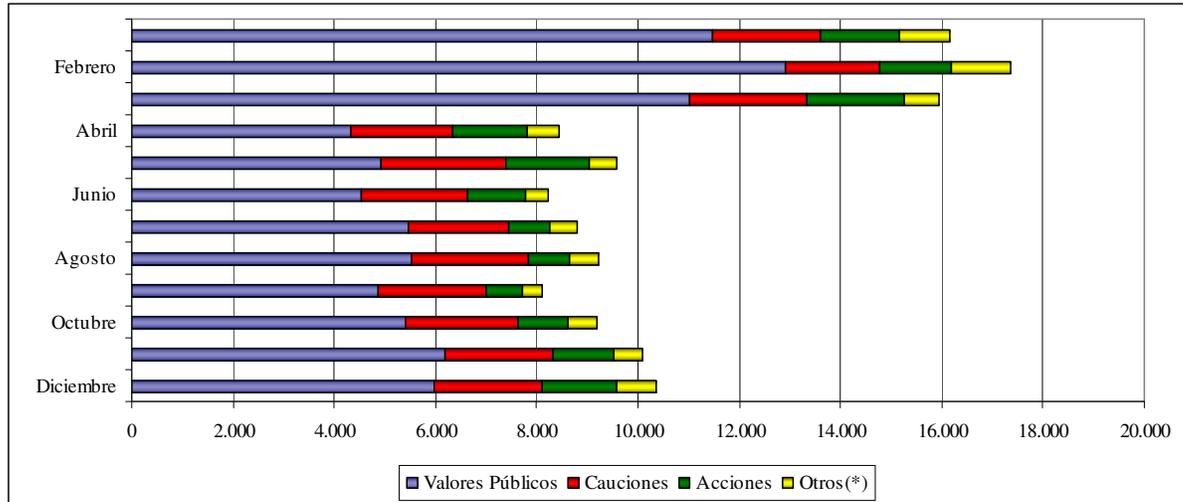


Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

<sup>7</sup> Se aclara que dentro de cada país están sumados los activos del tipo certificados de depósito con oferta pública autorizada en un determinado país, agrupado como inversión en el país de autorización del certificado de depósito, independientemente del país de emisión del subyacente del certificado. Así por ejemplo, dentro de ARGENTINA están incluidos los CEDEARS autorizados en ARGENTINA; y dentro de EE.UU. están incluidos los ADRS autorizados en dicho país, independientemente del país de emisión del subyacente.

## MERCADOS

### MONTOS NEGOCIADOS EN LA BCBA (EN \$ MM) (Ene. - Dic. 2006)



(\*)ONs, FFs, FCL, Cedear, Futuros, Opciones, Ejercicios de Opciones, Préstamos de Títulos de Valores, Cheques de Pago Diferido, CEVA, PYMEs.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bolsar.com

*El período de mayor negociación se registró durante el primer trimestre de 2006 al alcanzar los \$ 49.447 MM, aproximadamente un 38% de lo operado en el año, siendo febrero el máximo del año (\$ 17.363 MM).*

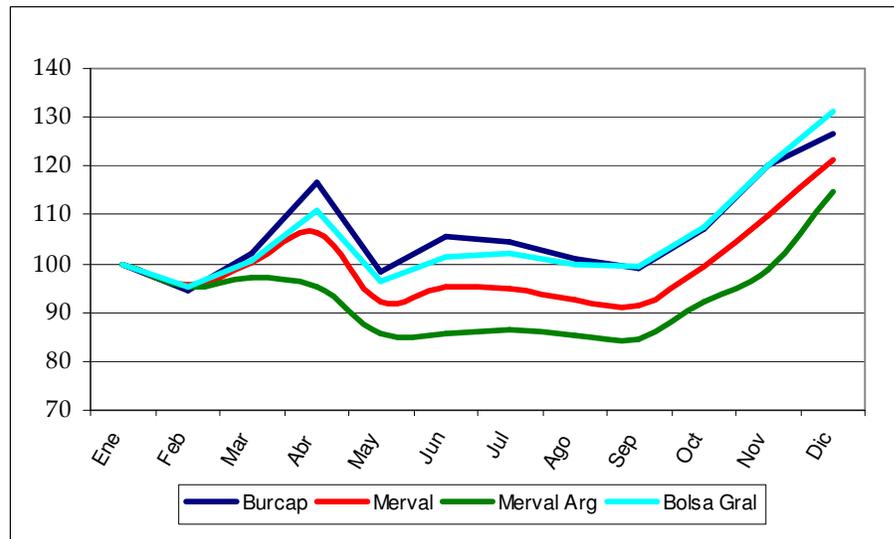
*El instrumento de mayor volumen para dicho plazo fueron los Valores públicos concentrando el 72% de las sumas operadas, totalizando \$ 17.363 MM, seguido por las Cauciones (\$ 6.315 MM).*

A partir de abril las cantidades negociadas caen significativamente y encuentran su mínimo en septiembre de \$ 8.113 MM. La tendencia se revierte en octubre y en diciembre logra alcanzar el cuarto valor más alto del año (\$ 10.347 MM).

*La composición de los montos negociados durante 2006 evidencia una absoluta hegemonía por parte de los Valores Públicos al registrarse operaciones por \$ 82.612 MM. Las Cauciones se ubican en segundo lugar con un volumen de \$ 25.802 MM. En tercer lugar se ubican las acciones con \$ 15.153 MM y finalmente Otros con \$ 7.883 MM.*

## COMPORTAMIENTO ÍNDICES BURSÁTILES

(Base: Enero=100)

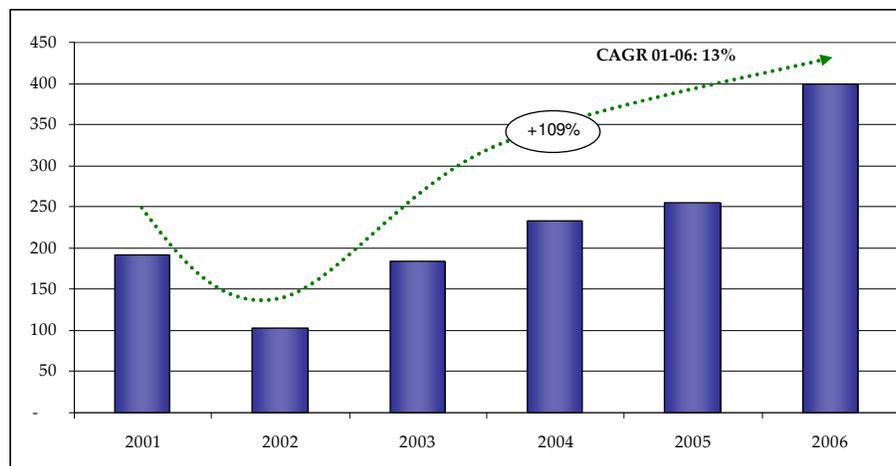


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bolsar.com

Los índices bursátiles superaron en 2006 sus marcas históricas registrando nuevos récords. El análisis por separado de los distintos índices permite distinguir la recuperación más lenta del Merval Arg. luego de la caída en los precios de los activos hacia fines del primer semestre de 2006, finalizando el año con un crecimiento de aproximadamente 15,5%.

## CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

(en U\$S miles de MM)

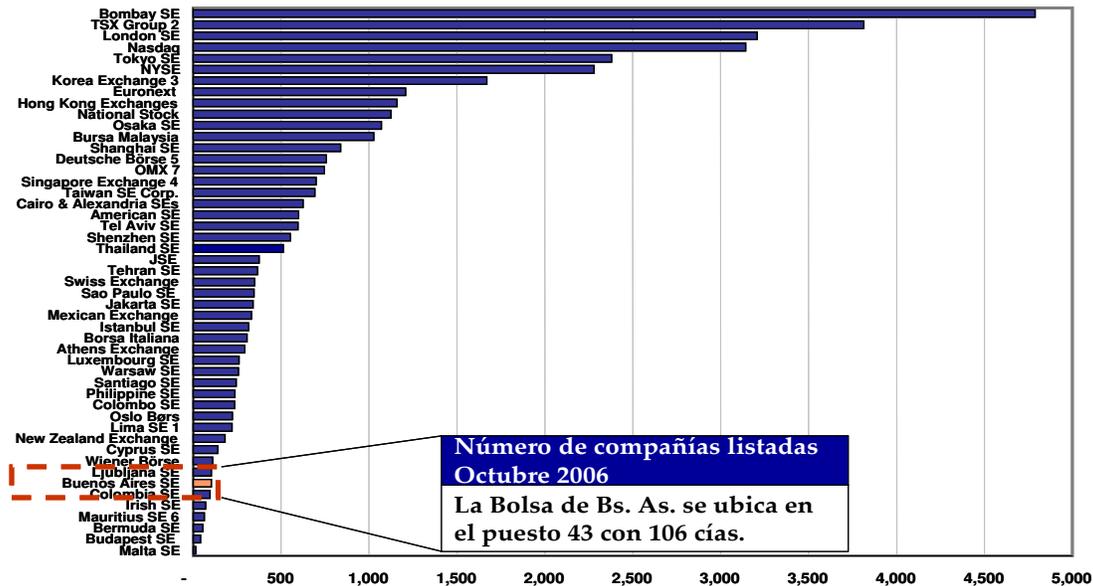


Fuente: Elaboración propia en base a datos de IAMC (incluye empresas extranjeras)

La capitalización bursátil en dólares durante 2006 ha crecido un 109% respecto a 2001, ubicándose en U\$S 399.777 MM. La CAGR arroja una tasa de crecimiento anual de

13% para el período analizado<sup>8</sup>. En la comparación con 2005, se observa un crecimiento de 57%<sup>9</sup>.

### CANTIDAD DE COMPAÑÍAS LISTADAS

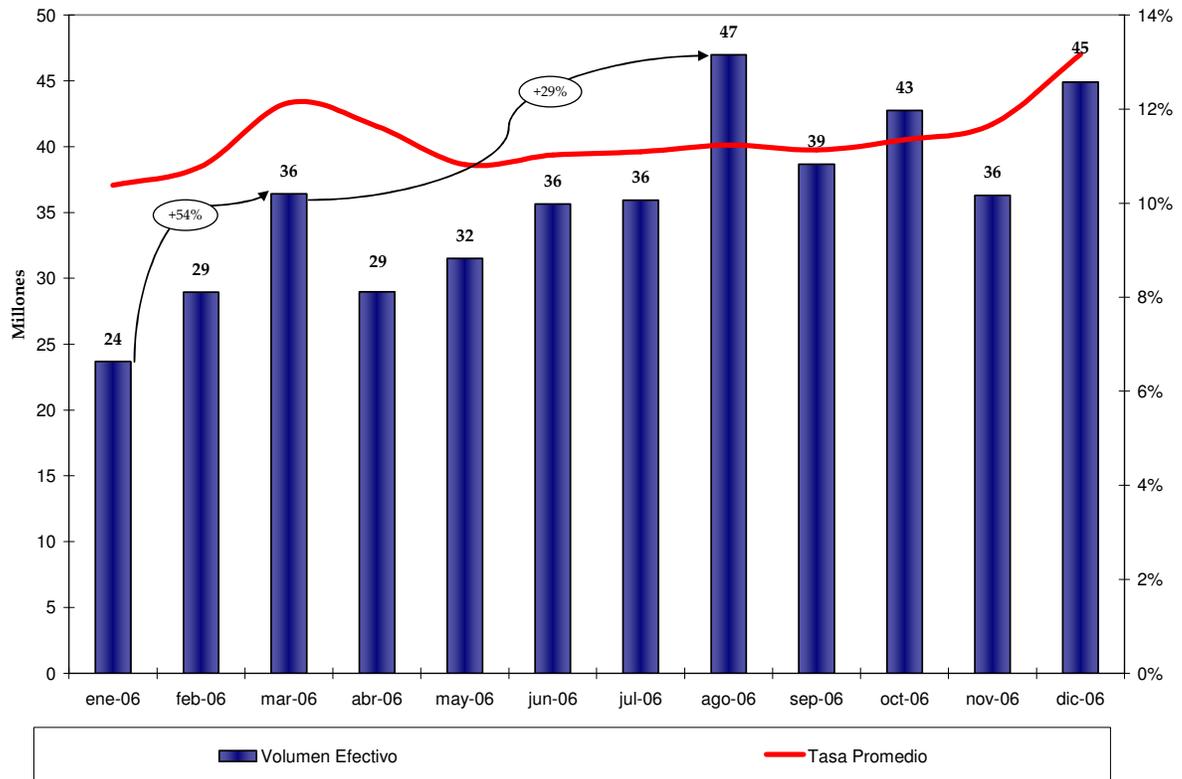


Fuente: World Federation of Exchanges/FIAB

<sup>8</sup> Cabe considerar que la brusca caída en la capitalización bursátil durante 2002 y su vigorosa recuperación a partir de 2003, influyen sensiblemente en el cálculo de la CAGR (tasa de crecimiento compuesto anual).

<sup>9</sup> La magnitud de la variación se debe a las IPOs de Petrobras (33.000 MM de reales) y Socotherm (\$ 70 MM).

**CHEQUES DE PAGO DIFERIDO**  
**VOLUMEN NEGOCIADO (\$ MM) EN MERCADO DE VALORES DE**  
**BUENOS AIRES Y TASA DE INTERÉS PROMEDIO**  
**(Ene.-Dic. 2006)**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bolsar.com y IAMC

Los cheques de pago diferido han mostrado un notable crecimiento a lo largo de 2006. Este instrumento ha sido utilizado particularmente por las PYMEs como una forma eficaz de financiamiento a corto plazo.

*En 2006 el monto negociado se aproximó a los \$ 431 MM a una tasa de 11,4% a un plazo promedio de 104 días con una cantidad operada de 18.901 cheques.*

*El máximo del año fue alcanzado en agosto al negociarse 2.195 cheques por un total de \$ 47 MM a una tasa de 11,2% a 110 días promedio.*

*Un comportamiento similar tuvo dicho mercado en diciembre al lograr negociar 1.834 cheques por \$45 MM a una tasa de 13,2% a 106 días promedio.*

## LATINOAMÉRICA



Fuente: World Federation of Exchanges/ FIAB  
(excluye fondos de inversión)



Fuente: World Federation of Exchanges/ FIAB

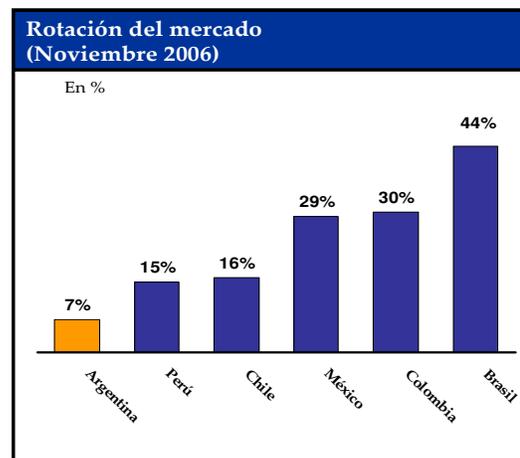
La capitalización bursátil latinoamericana de noviembre de 2006 es liderada por Brasil con U\$S 660.000 MM, más de dos veces superior a la mexicana y más de 13 veces mayor a la argentina. *Argentina se ubica detrás de los mercados colombiano y chileno con U\$S 49.000 MM, superando a Perú.*

En cuanto a compañías listadas se observa una situación similar en la que Brasil encabeza el ranking con 347 empresas, seguido muy de cerca por México con 331. A noviembre de 2006, Argentina contaba con 106 compañías listadas.

### ROTACIÓN DEL MERCADO <sup>10</sup>

La rotación del mercado exhibida por Argentina se encuentra en niveles muy bajos con solo 7%, apenas la sexta parte del mercado brasilero.

Las bolsas que presentan mayor velocidad transaccional en los activos son la brasilera, la colombiana y mexicana.



Fuente: World Federation of Exchanges/ FIAB

<sup>10</sup> Este concepto es similar al de *Velocidad del dinero* (definida como la cantidad de veces que una unidad de moneda cambia de manos en un cierto período de tiempo) aplicado a las acciones.



## FUTUROS

Rofex aumentará su capital social en U\$S 10.185.000 por capitalización del saldo total de la cuenta "Ajuste de Capital" (\$6 44.344) y por capitalización parcial de la cuenta "Prima de emisión por acciones" (\$ 9.546.656) y aumento de capital social por \$ 20 millones, mediante la emisión de 20.000 acciones ordinarias clase A, VN \$1.000 c/u y con una prima de emisión \$ 1.480 por acción.

De esta manera, Rofex estaría buscando consolidarse como mercado líder de futuros y opciones en Argentina, con un desarrollo similar al de Brasil y México con el objeto de incrementar el volumen de negocios a través del ingreso de operadores internacionales (Brokers y Hedge Funds) junto con una mayor participación de los bancos. *Se proyecta un volumen potencial de u\$s 500 MM diarios de futuros de dólar y u\$s 1000 MM diarios de futuros de tasas de interés y dólar.*

Cabe destacar también que a partir de octubre último cambiaron las condiciones para operar tanto productos financieros como agrícolas, dado que deja de ser necesario ser accionista para ser Agente del mercado, bastando sólo suscribir una Membresía.

Asimismo, durante el periodo de transición y por un lapso de un año, se instrumentó un sistema de bonificaciones en los costos de las mismas destinados a los accionistas y agentes.

(Fuente: CNV, Rofex.com.ar)



## ANEXO

### DESTACADOS AUTORIZACIONES OFERTA PÚBLICA Diciembre 2006

#### OBLIGACIONES NEGOCIABLES PYMES

##### WORLDFABRICS S.A.

*Durante el mes de diciembre se inscribió bajo el registro de ONs PYME N° 113 de fecha 11/12/06 para la emisión de ONs por un monto de U\$S 250.000.- cuyos fondos serán aplicados a financiar capital de trabajo de la sociedad.*

La empresa que se dedica a la fabricación, industrialización, compra, venta y comercialización de productos y servicios textiles en general, emitirá ONs que devengarán una *tasa de interés fija*, con amortización en un único pago al *vencimiento a los 360 días de la fecha de emisión*.

Las ONs no cuentan con garantía y cotizarán en la B.C.B.A.

#### OBLIGACIONES NEGOCIABLES

##### IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.:

Mediante Resolución N° 15529 de fecha 07/12/2006 el Organismo autorizó el *Programa Global de Emisión de ONs por un monto de hasta VN U\$S 200 MM*, caracterizado por la emisión de ONs simples, no convertibles en acciones, con o sin garantía o garantizadas por terceros.

##### AVEX S.A.

Con fecha 23/11/2006, se autorizó el *ingreso al régimen de la oferta pública de AVEX S.A. para ofrecer públicamente obligaciones negociables y la creación de un Programa Global de Emisión de ONs no convertibles en acciones por un monto de VN U\$S 20 MM*.

La empresa que se dedica a la explotación de actividades avícolas, criaderos integrados y faena en todas sus etapas y actividades conexas; emitió en el marco de dicho programa la Clase I de Obligaciones Negociables con fecha 21/12/2006 por un *monto máximo de hasta VN U\$S 10 MM con vencimiento a los cinco (5) años de la fecha de emisión, pagos de intereses trimestrales de acuerdo a una T.N.A de corte 10,75 % determinada en el período de colocación y amortización del capital en seis cuotas semestrales*.



*La emisión tiene la particularidad de encontrarse garantizada con una hipoteca por el monto de la emisión sobre un inmueble de la compañía.*

Los fondos obtenidos de la colocación serán utilizados para capital de trabajo e inversiones en activos tangibles situados en el país.

## **FIDEICOMISOS FINANCIEROS**

### **FIDEICOMISO FINANCIERO GAS I**

*Continuando con lo informado en el mes de noviembre, con fecha 19/12/2006 finalizó la colocación del Fideicomiso Financiero GAS I - autorizado por CNV en noviembre- con la suscripción de VRD por un valor nominal de \$ 588.181.124 y la determinación de un Margen Diferencial de 393 bp.*

Se destaca la recepción de ofertas por un monto aproximado a los \$ 1.269 MM, cifra que duplica el valor nominal ofrecido.

*¿Quiénes resultaron suscriptores de los valores fiduciarios? El 52% correspondió a inversores extranjeros mientras que el 48% restante fue adquirido por inversores locales conformados por AFJPs (35%) y otros inversores (13%).*

## **ACCIONES**

### **BANCO GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.**

El 14/12/06 la CNV autorizó mediante Resolución 15.534 la oferta pública de *acciones nuevas a colocar por suscripción por un monto de hasta VN \$ 100 MM a ser integradas en efectivo y/o en ONs con vencimiento en 2010, 2014 o 2019 emitidas por Banco de Galicia y Buenos Aires S.A. en el marco del proceso de reestructuración.*