



Ministerio de Economía y Producción

INFORME MENSUAL DEL MERCADO DE CAPITALES

ENERO 2007



COMISIÓN NACIONAL DE VALORES



AUTORIDADES

Presidente: Lic. Eduardo HECKER

Vicepresidente: Lic. Alejandro VANOLI

Director: Dr. Hector HELMAN

DESTACADOS DE ENERO 2007

- El “Nuevo Financiamiento” en enero se ubicó en U\$S 755 MM (millones), un crecimiento de 23% a/a (+ U\$S 140 MM) explicado principalmente por la suscripción de acciones ordinarias de Pampa Holding por \$ 600 MM.
- 4° mes consecutivo en que la totalidad de las ONs colocadas correspondieron a nuevo financiamiento -“ONs Nuevas”-, totalizando U\$S 950 MM.
- El monto colocado de ONs en el primer mes del año fue U\$S 300 MM (+ 21% a/a) a un plazo de 10 años, superando a lo colocado durante el 1er trimestre de 2006.
- En Enero, las colocaciones de Fideicomisos Financieros (FFs) alcanzaron los \$ 810 MM (incremento en la cantidad de emisiones + 86% a/a).
- Durante el primer mes del año, las emisiones de Fideicomisos destinados al consumo registraron un incremento del 300% respecto enero de 2006.
- Se mantiene la tendencia observada en el año 2006 en materia de ampliaciones de monto de Programas Globales de FFs. En el mes de enero representó un aumento en dichos Programas por U\$S 1.048 MM.
- Récord en el monto negociado de Cheques de Pago Diferido. El volumen superó los \$ 51 MM registrando un incremento del 21% m/m y 116% en la comparación interanual, una tasa de 13%, un plazo promedio de 109 días y con una cantidad operada de 2.221 cheques.
- Dentro del marco del Panel de acciones PYME, el Merval aprobó la inscripción de dos empresas en el Registro de Hacedores de Mercado PYMEs. A su vez, una Sociedad de Bolsa fue incorporada al Listado de aspirantes a Hacedores de Mercado PYMEs.
- Fue aprobada la negociación a futuro de Títulos Públicos Nacionales en el ámbito del Mercado a Término de Rosario y la realización de *Swaps* de tasas en el MAE.
- Se puso en vigencia nueva normativa para avanzar en el desarrollo de los Certificados de Valores (“CEVA”) y de los Fondos Comunes de Inversión que repliquen, reproduzcan o persigan índices bursátiles o de renta fija.
- Se aprobó el reglamento Operativo para la negociación de certificados de Plazos Fijos con una duración mayor de 365 días, de la Caja de Valores S.A.
- La Comisión Nacional de Valores (CNV) resolvió adecuar el monto del Patrimonio Neto requerido a los fiduciarios financieros inscriptos a \$ 3 millones.



NUEVA OPERATORIA Y PERFECCIONAMIENTO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Comisión Nacional de Valores aprobó nueva operatoria y perfeccionamiento de instrumentos financieros.

-La negociación a futuro de Títulos Públicos Nacionales en el ámbito del Mercado a Término de Rosario y la realización de Swaps en el Mercado Abierto Electrónico.

-Nueva normativa para avanzar en el desarrollo de los Certificados de Valores ("CEVA") y de los Fondos Comunes de Inversión que replican reproducen o persiguen índices.

-Cotización y reglamentación de Certificados de Depósitos a Plazo Fijo en Entidades Financieras de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES.

-Adecuación Patrimonial a los Fiduciarios Financieros.

-Novedoso Fideicomiso Financiero en el sector de bienes raíces.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) aprobó con fecha 19 de enero mediante Resolución N° 15.566 la negociación, en el ámbito del Mercado a Término de Rosario S.A., de contratos de futuros y opciones sobre Títulos Públicos Nacionales emitidos en Pesos (DISCOUNT, BOGAR 2018, BOCON PRO12 y BOCON PRE8) y en Dólares (BODEN 2012).

Este es el primer contrato de futuros y opciones sobre bonos nacionales a renta fija que operará en el mercado local, ampliando el menú de inversiones disponibles y generando una oferta adicional de financiamiento tanto para el Sector Público como Privado.

También en igual fecha y por Resolución N° 15.567 autorizó al Mercado Abierto Electrónico S. A. a realizar operatorias de *Swaps* (Pases) sobre índices y tasas de interés. Los activos subyacentes admitidos están representados por CER, BADLAR, BAIBAR y LIBOR.

Esta última se trata de una operación que facilita la disminución de los riesgos sistémicos producidos como consecuencia de las asimetrías entre plazo moneda y tasa que mantienen las entidades financieras en sus carteras activas y pasivas, fortaleciendo la solvencia de las mismas y logrando finalmente un mayor acceso al crédito por parte del público; asimismo aportará un mayor grado de integridad al mercado local.

A través de la [Resolución General N° 497/07](#) aprobada el 15 de enero, la Comisión precisa y mejora el texto del artículo 24 del Capítulo VII de la Normas (N.T. 2001), indicando que las acciones y los bonos podrán ser objeto de depósito a los efectos de representación a través de CEVAs.

Los CEVAs son Certificados de Valores representativos de diferentes especies de acciones/bonos. Son el único instrumento del mercado argentino que puede representar el comportamiento de una amplia variedad de acciones/bonos sin limitaciones. Se negocian en forma independiente de sus activos subyacentes y ofrecen al inversor la posibilidad de diversificar riesgos al agrupar diferentes especies en un mismo certificado.

Aunque el espíritu originalmente propuesto al crearse el instrumento en el 2005 ha sido mantenido a través de las aprobaciones de CEVA otorgadas por la CNV hasta la fecha, mediante la mejora en la exposición de la norma vigente se procura una mayor inserción de este instrumento en el mercado de capitales argentino, que cuenta con la posibilidad de representar una amplia variedad de acciones y/o bonos emitidos por emisores: a) admitidos a oferta pública y cotización en alguna bolsa o mercado de valores de la República Argentina, b) admitidos a oferta pública y cotización en algún mercado supervisado por una entidad gubernamental regulatoria con la cual la Comisión tenga firmado un memorando de entendimiento (MOU) para la asistencia recíproca, colaboración e información mutua, c) admitidos a oferta pública y cotización en alguna bolsa o mercado de valores de las de Chile, Brasil, Uruguay y del Paraguay; d) que, sin estar admitidos a la oferta pública y cotización en alguna bolsa o mercado de valores comprendido en los puntos anteriores, sean autorizados como activo subyacente por la CNV mediante resolución fundada.

A modo de ejemplo, puede constituirse un CEVA cuyo objeto sea replicar un índice local o de cualquier otro país, en la medida que el instrumento puede incorporar como subyacente acciones de empresas en las mismas proporciones que el índice que pretende replicar, sin limitación en cuanto al país de emisión de dichas acciones.

Por otro lado, la CNV dicta con fecha 15 de enero la [Resolución General N° 498/07](#), contemplando la adopción de figuras ya existentes en otros países, disposiciones especiales para los F.C.I. locales cuyo objetivo de inversión específico sea el de replicar, reproducir o perseguir un determinado índice, que permitan una mayor concentración de las inversiones en determinados activos, en forma excepcional y previamente fundada.

Asimismo, y a fin de dotar de una mayor transparencia al dinamismo existente en la administración de fondos, se solicitará a las sociedades gerentes remitir a la Comisión información a través de los medios informáticos disponibles, que explique – en el caso que los hubiera – los excesos producidos en la administración de la cartera con respecto a las limitaciones a las inversiones que surgen de la normativa vigente, junto

con una descripción de las causas y un plan de adecuación puesto a consideración de la Comisión.

Además, dentro de los nuevos instrumentos, la Comisión Nacional de Valores (CNV) a través de la Resolución N° 15.562 de fecha 15 de enero de 2007 aprobó la Resolución de Consejo N° 7/2006 Reglamentaria de la Cotización de Certificados de Depósitos a Plazo Fijo en Entidades Financieras de la BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES y mediante Resolución N° 15.563 de fecha 15 de enero de 2007, aprobó el Reglamento Operativo de Certificados de Plazo Fijo de la CAJA DE VALORES S.A.

Por otra parte, la Comisión Nacional de Valores (CNV) resolvió adecuar el monto del Patrimonio Neto requerido como presupuesto necesario para la actuación y desarrollo de la actividad llevada a cabo por los fiduciarios financieros inscriptos en el correspondiente Registro; sustituyéndose el artículo 6º, Capítulo XV de las NORMAS (N.T. 2001) y modificatorias mediante la [Resolución General N° 495 de fecha 28 de diciembre de 2006](#). Se informa que la misma entrará en vigencia a los 90 días de su publicación (05/01/07).

En materia de Fideicomisos Financieros, la Comisión Nacional de Valores (CNV) aprobó por Resolución N° 15.571 de fecha 18.01.07 la creación de un novedoso FF cuyo objeto es la titularización de inversiones inmobiliarias a nivel nacional.

La emisión por \$ 60 MM, prevé tres clases de Valores de Deuda Fiduciaria y una clase de Certificados de Participación. Cada clase de Valor de Deuda Fiduciaria está asociado a cada uno de los emprendimientos particulares y otorga a sus tenedores el derecho a amortización e intereses correspondientes al emprendimiento particular que lo integra. Adicionalmente, los Certificados de Participación están subordinados al pago de los valores de deuda y tienen derecho al remanente de los ingresos generados por los emprendimientos en su conjunto.

De este modo, se introduce una innovadora estructura financiera para el sector de bienes raíces y una nueva opción para el inversor.

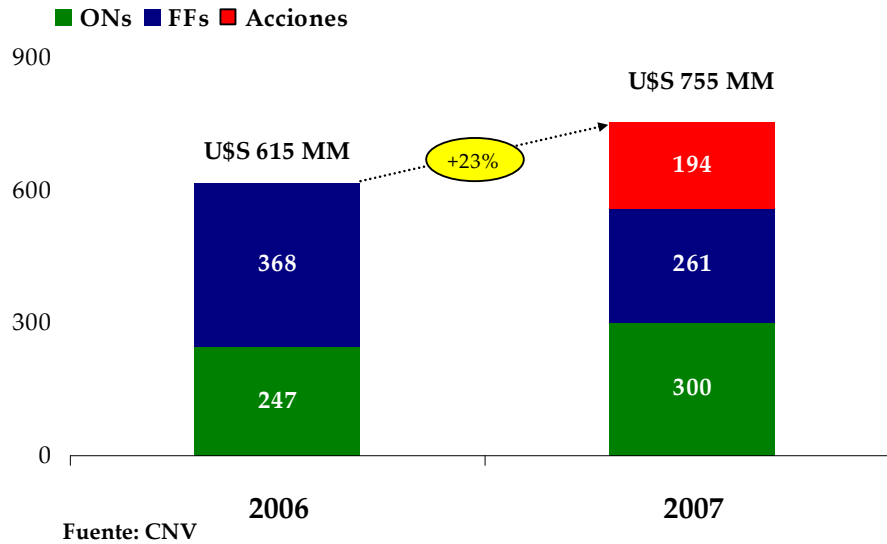


ÍNDICE DE CONTENIDOS

NUEVO FINANCIAMIENTO.....	8
OBLIGACIONES NEGOCIABLES	8
ONs MONTOS COLOCADOS ENERO 2007 VS ENERO 2006	8
CLASIFICACIÓN POR MONEDA DE EMISIÓN	8
ONs ENERO 2007 VS ENERO 2006 - PLAZOS DE DURACIÓN	9
COMPOSICIÓN EMISIONES OBLIGACIONES NEGOCIABLES.	9
Evolución Mensual ONs Colocadas	10
Distinción ONs Nuevas - ONs Canje.....	10
FIDEICOMISOS FINANCIEROS	11
MONTOS AUTORIZADOS Y MONTOS COLOCADOS ENERO 2007 (\$ MM)	11
MONTOS COLOCADOS ENERO 2007 VS. ENERO 2006.....	11
CLASIFICACIÓN POR ACTIVO SUBYACENTE	11
FIDEICOMISOS FINANCIEROS - PLAZOS DE DURACIÓN	12
Evolución Mensual FFs. Colocados	13
Enero 2006 a Enero 2007	13
ACCIONES.....	14
ACCIONES PYMES.....	14
AUTORIZACIÓN OFERTA PÚBLICA ACCIONES.....	14
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	15
EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO TOTAL (EN \$ MM)	15
DISTRIBUCIÓN FCI SEGÚN PATRIMONIO (TOTAL INDUSTRIA)	15
EVOLUCIÓN ANUAL PN MONEY MARKETS VS. FCI DE RENTA	16
RANKING RENTABILIDAD ÚLTIMOS 12 MESES FCI (TOTAL INDUSTRIA).....	17
RANKING RENTABILIDAD ³ ÚLTIMOS 12 MESES FCI(*).....	17
FCI ACTIVOS AGRUPADOS POR PAISES (2006).....	18
MERCADOS.....	18
MONTOS NEGOCIADOS EN LA BCBA (EN \$ MM).....	18
CHEQUES DE PAGO DIFERIDO.....	19
VOLUMEN NEGOCIADO (\$ MM) EN MERCADO DE	19
VALORES DE BUENOS AIRES Y TASA DE INTERÉS PROMEDIO	19
COMPORTAMIENTO ÍNDICES BURSÁTILES	19
LATINOAMÉRICA	20
OBLIGACIONES NEGOCIABLES.....	21
IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A. :	21
BANCO MACRO S.A. :	21
TRANSPORTADORA GAS DEL SUR S.A. :	21
FIDEICOMISOS FINANCIEROS.....	22
REGIONAL RAÍCES:	22
RIBEIRO II:.....	22
MILLENNIUM TRUST:	22
BAPRO MULTIACTIVOS:.....	23
ACCIONES.....	23
PAMPA HOLDING S.A.:.....	23

NUEVO FINANCIAMIENTO

Ene. 06 vs. Ene. 07



La comparación interanual de Nuevo Financiamiento entre Enero 2007 y 2006 muestra un crecimiento de aproximadamente 23% (+ U\$S 140 MM). El incremento es explicado en gran parte por la suscripción de acciones ordinarias por \$ 600 MM (Pampa Holding).

Por su parte, la evolución de las colocaciones de “ONs Nuevas” y Fideicomisos Financieros se analizan con mayor detalle en las secciones siguientes.

OBLIGACIONES NEGOCIABLES

ONs MONTOS COLOCADOS ENERO 2007 VS ENERO 2006

CLASIFICACIÓN POR MONEDA DE EMISIÓN

ONs - Clasificación Moneda Emisión	Monto Colocado Enero 2007 (en U\$S MM)			Monto Colocado Enero 2006 (en U\$S MM)		
	Cant.		%	Cant.		%
Dólares	2	300	100%	2	151	61%
Pesos	0	0	0%	1	98	39%
ONs Colocadas	2	300	100%	3	249	100%

Fuente: CNV

En enero de 2007 las emisiones de ONs -U\$S 300 MM (millones)- tuvieron un incremento del 20% respecto de las emitidas en el mismo período del año anterior.

El monto colocado de ONs se compone de 2 emisiones de U\$S 150 MM cada una, efectuadas por IRSA Inversiones y Representaciones S.A. y Banco Macro S.A.

ONs ENERO 2007 VS ENERO 2006 - PLAZOS DE DURACIÓN

ONs Colocadas Enero 2007

Plazo	Sector	Cant.	Moneda	Monto Colocado (U\$S MM)	%
5 - 10 años	Banco	1	U\$S	150	50%
	Inversiones	1	U\$S	150	50%
5 - 10 años		2		300	100%
Total ONs Colocadas Enero 2007 (en U\$S MM)		2		300	100%

Fuente: CNV

Al comparar el plazo de duración de las ONs colocadas en enero 2007 vs. enero 2006 se puede apreciar que *la totalidad de las ONs efectuadas en el 2007 han sido emisiones en dólares con un plazo de duración de 10 años y corresponden a nuevo financiamiento.*

Respecto a 2006, el 60% del monto colocado en enero del año pasado -conformado por una sola emisión-, tiene un plazo duración algo inferior a los 5 años; en tanto el 40% restante corresponden a emisiones con plazos de vencimiento que oscilan entre los 6 y 8 años. En dicho mes, las colocaciones totalizaron U\$S 249 MM.

COMPOSICIÓN EMISIONES OBLIGACIONES NEGOCIABLES. ENERO 2007 VS. ENERO 2006

Enero 2007

Enero 2006

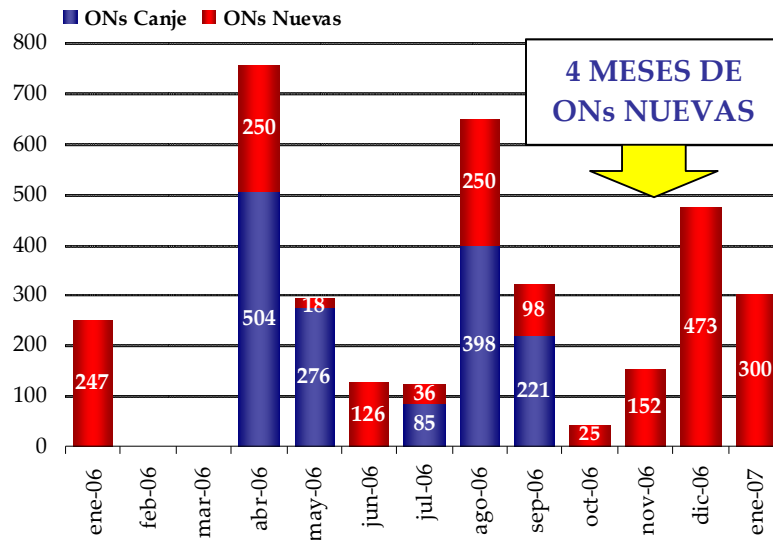
Clasificación ONs	Cant.	Monto (U\$S MM)	%	Clasificación ONs	Cant.	Monto (U\$S MM)	%
ONs Canje	0	0	0%	ONs Canje	2	1	1%
ONs Nuevas	2	300	100%	ONs Nuevas	2	248	99%
Total ONs	2	300	100%	Total ONs	4	249	100%

Fuente: CNV

Las emisiones de ONs registradas en enero de 2007 corresponden a emisiones genuinas, lo cual significa un aumento del 20% en este tipo de emisiones respecto a igual período del año 2006.

Evolución Mensual ONs Colocadas Distinción ONs Nuevas - ONs Canje Enero 2006 a Enero 2007

Tal como se indicó en el informe del mes anterior¹, las emisiones de “ONs Nuevas” han ido ganando terreno a lo largo del año 2006, continuando con esa misma tendencia en enero 2007.



Fuente: CNV

En tal sentido, se destaca en el gráfico la magnitud de las emisiones correspondientes a financiamiento genuino durante los meses de enero y junio de 2006 y *durante los últimos 4 meses la totalidad de las emisiones corresponden a “ONs Nuevas” totalizando U\$S 950 MM para dicho período.*

La emisión de “ONs nuevas” (U\$S 300 MM) efectuada en enero de 2007 supera al monto colocado durante todo el primer trimestre de 2006 (U\$S 247 MM).

El mayor valor de las “ONs Canje” respecto de las “ONs Nuevas” registrado principalmente en los meses de abril, mayo y septiembre de 2006 respondieron a los procesos de reestructuración de deudas llevados a cabo por Edenor S.A., Metrogas S.A. y Transportadora de Gas del Norte S.A.

¹ Ver [Informe Mensual Diciembre y Anual 2006](#)

FIDEICOMISOS FINANCIEROS

MONTOS AUTORIZADOS Y MONTOS COLOCADOS ENERO 2007 (\$ MM)

Fideicomisos Financieros	Cant. FF	Monto Autorizado (\$ MM)	Cant. FF	Monto Colocado (\$ MM)
ene-07	13	586	13	810

Fuente: CNV

En enero de 2007 las autorizaciones y colocaciones de Fideicomisos Financieros alcanzaron un monto de \$ 586 MM y \$ 810 MM respectivamente², en tanto en enero de 2006 se registraron autorizaciones por un monto de \$ 333 MM y colocaciones por \$ 1130 MM.

No obstante corresponde mencionar que el mayor monto de FFs. emitidos en enero de 2006 se explica por la colocación de una emisión conformada por préstamos garantizados por un monto de \$ 969 MM.

Asimismo se pone de manifiesto que en enero de 2007 la cantidad de emisiones de FFs. se han incrementado en aproximadamente el 86% respecto el mes de enero de 2006.

MONTOS COLOCADOS ENERO 2007 VS. ENERO 2006 CLASIFICACIÓN POR ACTIVO SUBYACENTE

Activos Fideicomitados	Cant.	Enero 2007 (\$ MM)	%	Cant.	Enero 2006 (\$ MM)	%
Préstamos Garantizados	2	405	50%	3	1.003	88,8%
Créd. pers.y cons.	7	344	42,5%	2	60	5,3%
Tarjetas de Crédito	1	41	5,1%	1	37	3,3%
Prendarios	1	18	2,2%	-	-	-
Dchos.Cred. s/prod. Agrop. - Letras Cambio	2	2	0,3%	-	-	-
Créditos comerciales para el agro	-	-	-	1	31	2,7%
Monto Colocado FFs.	13	810	100%	7	1.130	100%

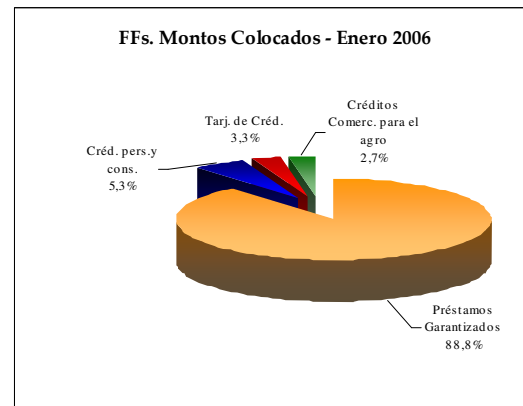
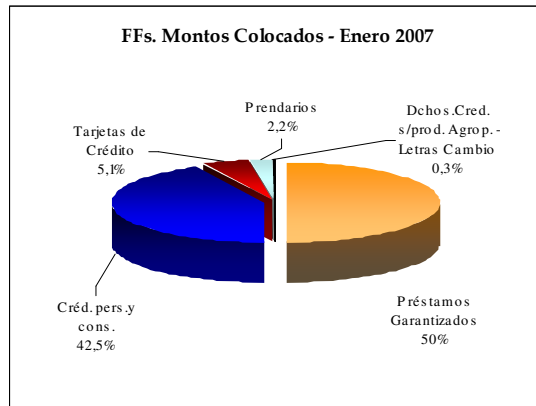
Fuente: CNV

Aproximadamente el 98% del monto emitido de FFs. y el 77% de la cantidad de emisiones efectuadas en enero de 2007 reflejan como activos subyacente a los préstamos garantizados - 50%- y créditos de consumo, personales y cupones de tarjetas de crédito - 48%-.

Idénticos activos subyacentes conforman las emisiones de FFs. de enero 2006; no obstante se observa una importante variación en su distribución: el 89% del monto

² 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, tal el caso de emisiones autorizadas en diciembre de 2006 que han sido colocadas en el mercado en enero 2007. Idéntica aclaración vale para el período precedente.

colocado se vinculan a emisiones cuyos activos fideicomitidos están conformados por préstamos garantizados y aproximadamente el 9% tienen por objeto el financiamiento de consumo.



FIDEICOMISOS FINANCIEROS – PLAZOS DE DURACIÓN

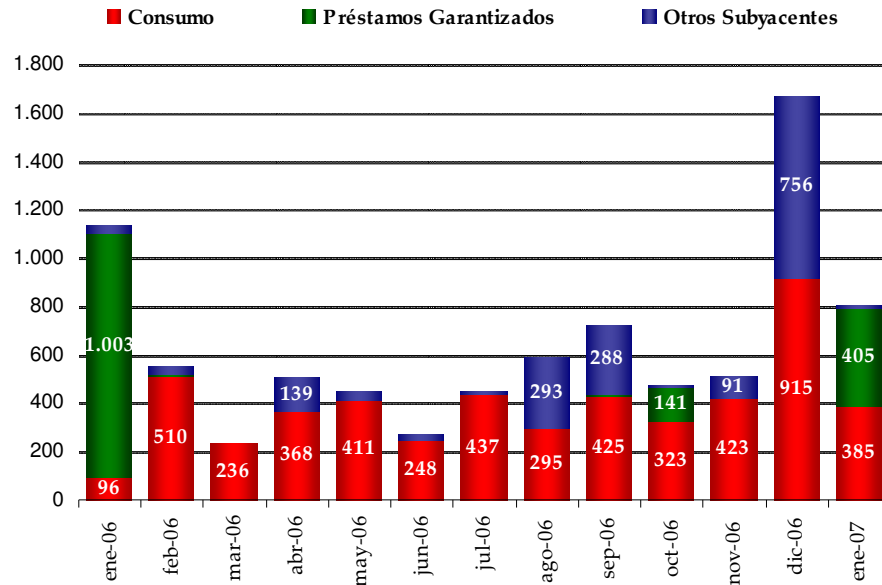
Plazo	Activo Subyacente	Cant. FF	Monto Colocado (\$ MM)	%
0 - 2 años	Créditos de consumo y personales	3	143	98%
	Dchos. Credit. s/prod. Agrícolas	2	2	2%
0 - 2 años		5	145	18%
2 - 5 años	Préstamos Garantizados	2	405	61%
	Créditos de consumo y personales	4	201	30%
	Tarjetas de Crédito	1	41	6%
	Créditos prendarios	1	18	3%
2 - 5 años		8	665	82%
Total FFs. Colocados - Enero 2007		13	810	100%

Fuente: CNV

La agrupación de los FFs. emitidos en enero de 2007 por plazo de vigencia permite obtener las siguientes conclusiones:

- El 82% del monto emitido tiene un plazo de duración de 2 a 5 años y los activos fideicomitidos se encuentran compuestos principalmente por préstamos garantizados (61%) y créditos de consumo y personales y tarjetas de crédito (36%).
- El 18% de las emisiones restantes han sido efectuadas con plazos de vencimiento no superiores a los 2 años, conformados casi en su totalidad por créditos de consumo y personales.

Evolución Mensual FFs. Colocados Enero 2006 a Enero 2007 (\$ MM)



Fuente: CNV

Conforme surge del gráfico, la apertura mensual de Fideicomisos Financieros por activo subyacente muestra una alta concentración de las emisiones vinculadas al financiamiento del consumo, registrándose el mayor monto emitido de FFs. con dichos activos - \$ 915 MM - en el mes de diciembre de 2006.

Asimismo se destaca que en enero de 2007 las emisiones de Fideicomisos cuyos activos fideicomitados están conformados por créditos de consumo y personales y cupones de tarjetas de crédito han registrado un incremento del 300% respecto enero de 2006.

Los mayores montos de FFs. conformados por préstamos garantizados se registran en enero de 2006 y 2007 con emisiones que alcanzan un valor de \$ 1.003 MM y \$ 405 MM respectivamente.



ACCIONES

ACCIONES PYMES

Bajo el marco del Panel de Acciones PYME inaugurado en diciembre de 2006, el Merval mediante Circular N° 3514 de esa Entidad de fecha 1/12/06, ha aprobado la inscripción de las siguientes firmas, en el Registro de Hacedores de Mercado PYMEs:

- Allaria Ledesma y Cía. Soc. de Bolsa S.A. con un porcentaje máximo de 3%.
- Puente Hnos. Sociedad de Bolsa S.A. con un porcentaje máximo de 6%.

Asimismo, el Merval comunicó que una Sociedad de Bolsa fue incorporada al Listado de aspirantes a Hacedores de Mercado de PYMEs.

En diciembre, mediante un esfuerzo conjunto de la BCBA, el Merval y la CNV, se reglamentó la figura de "Hacedor de Mercado" para el panel PYME, que proveerá mayor liquidez a las operaciones asociadas a esos valores al asegurar a los inversores un compromiso de existencia de precios en el mercado.

AUTORIZACIÓN OFERTA PÚBLICA ACCIONES

Enero 2007 vs. Enero 2006

Oferta Pública	Acciones Enero 2007 Montos \$ MM	Acciones Enero 2006 Montos \$ MM
Acciones por Suscripción	600	-
Acciones Liberadas	6	39
Total Acciones	606	39

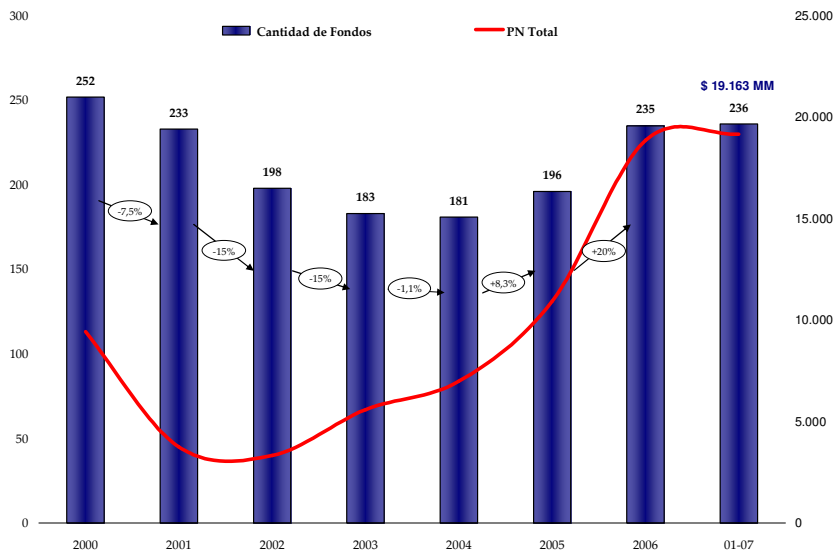
Fuente: CNV

En enero 2007 se autorizó la emisión de acciones a ser colocadas por suscripción por un monto de VN \$ 600 MM y una autorización para la emisión de acciones liberadas por capitalización de la cuenta "ajuste de capital".

En el mismo período del año precedente, se registraron 3 autorizaciones de oferta pública de acciones, dos de ellas -VN \$ 14 MM- vinculadas a la capitalización de la cuenta "ajuste de capital" y la restante -VN \$ 25 MM- relacionada al pago de dividendos en acciones.

FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO TOTAL (en \$ MM) Y CANTIDAD DE FONDOS (2000 a 2007)

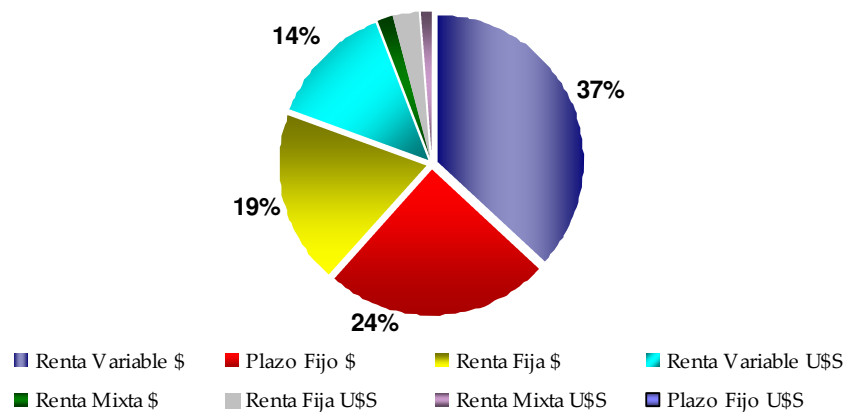


La industria de Fondos Comunes de Inversión mostró un nivel patrimonial administrado superior al exhibido durante diciembre al ubicarse en enero en \$ 19.163 MM (+ \$304 MM).

Cabe destacar que la variación indicada fue afectada por la toma de ganancias en el mercado local a comienzos de año produciendo una corrección a la baja en el valor de las

cuotapartes de los FCI que realizan inversiones en la plaza doméstica. Por su parte, el sector incorporó un nuevo fondo durante enero de modo que la cantidad de FCI que operan pasó de 235 a 236

DISTRIBUCIÓN FCI SEGÚN PATRIMONIO (Total Industria)

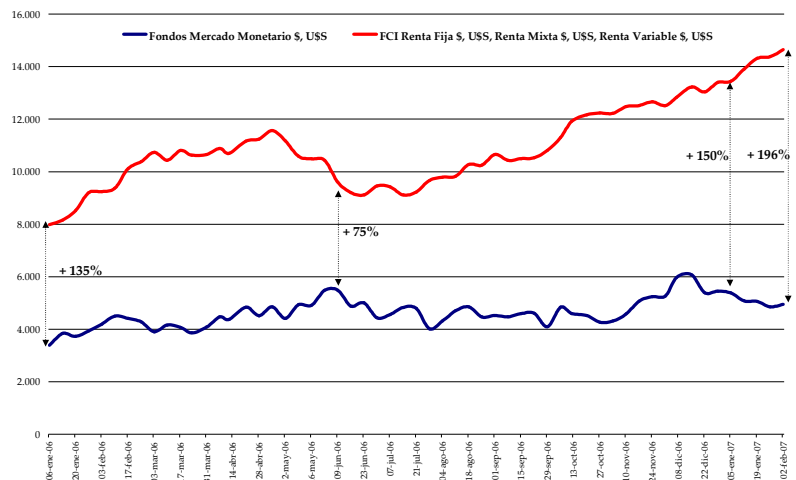


Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

La distribución de FCI según patrimonio administrado muestra una concentración en Rentas Variables en \$, Plazo Fijo en \$, Rentas Fijas en \$ y Rentas Variables en U\$S que representan el 94% de los Fondos. El 6% restante se encuentra compuesto por Rentas Mixtas en U\$S, Rentas Fijas en U\$S y Rentas Mixtas en U\$S. Los FCI en \$ constituyen el 82% del patrimonio mientras los fondos denominados en U\$S conforman el 18% remanente.

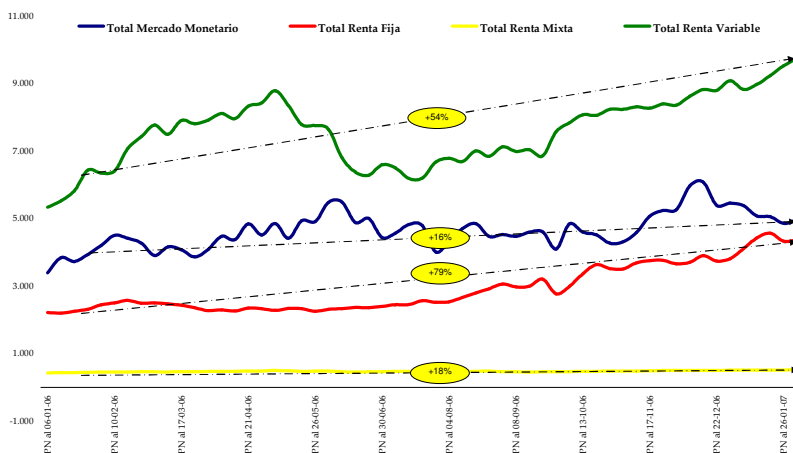
EVOLUCIÓN ANUAL PN Money Markets vs. FCI de Renta (en \$ MM)

A comienzos de 2007, la diferencia patrimonial entre los FCI de Renta y los mercados monetarios era de +150%. Dicha diferencia aumentó hacia fin de mes hasta ubicarse en + 196%. En enero, el patrimonio de los Money markets disminuyó un 9,22% (- \$ 503 MM) aproximadamente mientras que el patrimonio de los FCI de Renta se incrementó un 9,25% (+ \$ 1.239 MM).



Este incremento se puede atribuir a un cambio en el comportamiento de los agentes que al difundirse los muy buenos indicadores de desempeño que tuvieron los mercados durante 2006, efectuaron un cambio en la composición de sus carteras al trasladar sus capitales invertidos en *Money markets* a FCI de Renta Fija, Variable y Mixta. En términos monetarios, la brecha era de \$ 7.948 MM a principios de enero y \$ 9.690 a fin de mes.

EVOLUCIÓN PATRIMONIO FCI SEGÚN PRODUCTO ÚLTIMOS 12 MESES (en \$ MM)

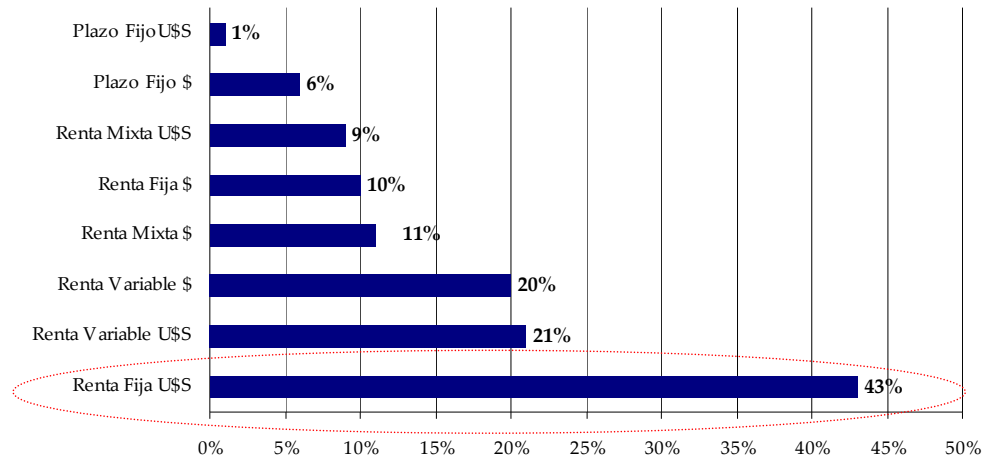


La evolución patrimonial de los distintos tipos de Fondos Comunes de Inversión ubica a los Fondos de Renta Fija como el producto de mayor crecimiento durante los últimos 12 meses, siendo su expansión para ese período de 79%.

En segundo lugar, se encuentran los Fondos de Renta Variable con un incremento de 54% para mismo período, seguido por los FCI de Renta Mixta (18%) y Mercados Monetarios (16%).

A partir de enero de 2007, se observa en el gráfico como crecieron los fondos de Renta Fija y Variable mientras que el patrimonio de los FCI de mercados monetarios disminuyó, ratificando cierta tendencia observada en el mercado como fue indicada el mes pasado.

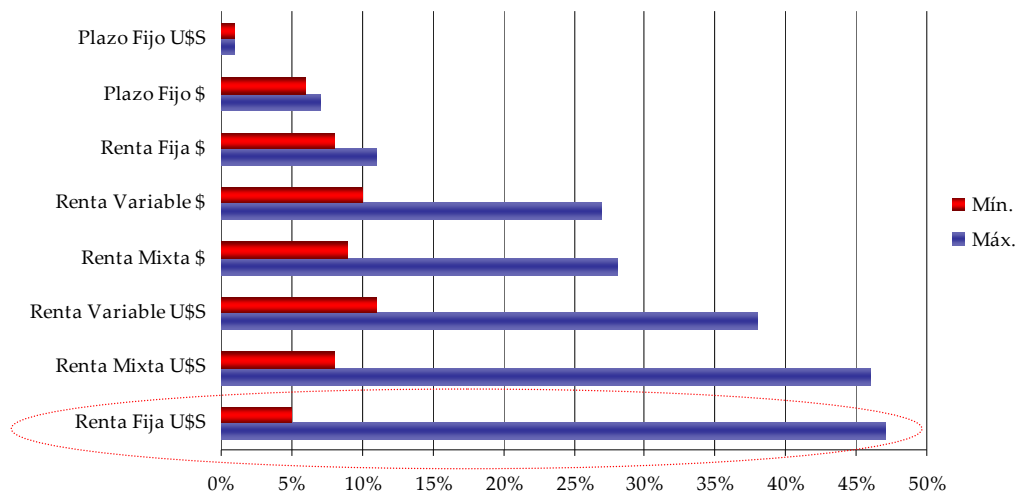
RANKING RENTABILIDAD³ ÚLTIMOS 12 MESES FCI (Total Industria)



Fuente: CNV-CAFCI (Datos sujetos a revisión)

Los FCI de mayor rentabilidad durante los últimos 12 meses han sido los de Renta Fija en U\$\$ con un retorno de 43% seguido por los de Renta Variable en U\$\$ (21%) y Renta Variable en \$ (20%) seguido por los fondos de Renta Mixta en \$ (11%).

RANKING RENTABILIDAD³ ÚLTIMOS 12 MESES 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 Fija y Mixta en U\$\$ lideraron los rendimientos para los últimos 12 meses con un máximo que superó el 45%. A su vez, en el mercado de los 5 FCI de mayor patrimonio (exceptuando los fondos de Plazo Fijo y Renta Fija \$) la rentabilidad dentro de cada producto exhibió una importante dispersión.

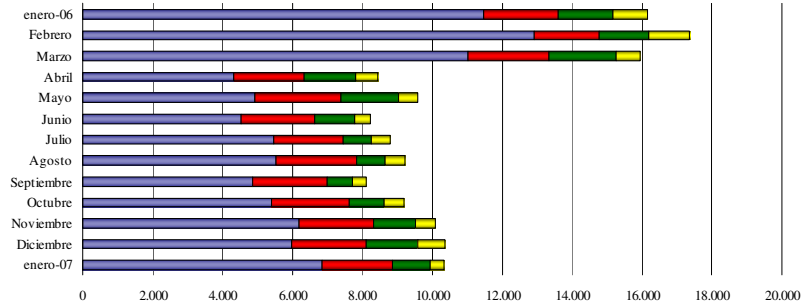
³ Rendimiento neto de honorarios de Sociedad Gerente y Sociedad Depositaria.

MERCADOS

MONTOS NEGOCIADOS EN LA BCBA (EN \$ MM)

(Ene 06. - Ene. 07)

Durante enero de 2007 se registró en la BCBA un volumen similar al operado en diciembre de 2006 al alcanzar los \$ 10.347 MM, ubicándose como tercer mes de mayor negociación de los últimos 12 meses.

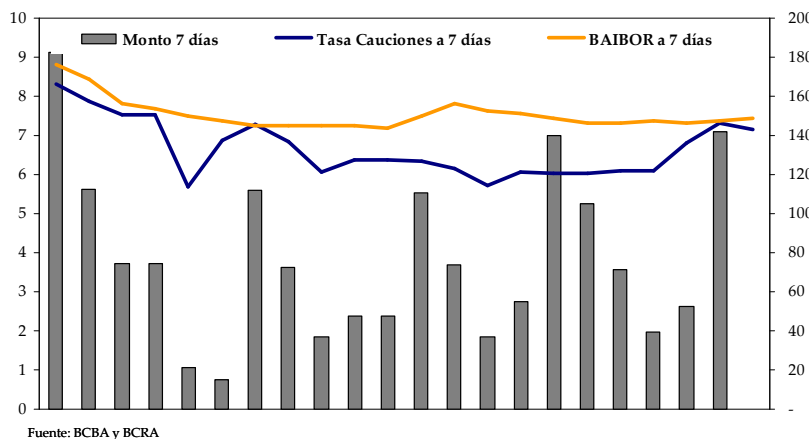


El instrumento de mayor monto negociado para el primer mes del año fueron los Valores públicos concentrando el 66% de las sumas operadas, totalizando \$ 6.845 MM, seguido por las Cauciones (\$ 2.026 MM). En tercer lugar, se ubicaron las acciones con un volumen transado de \$ 1.054 MM (al respecto, se señala que el Free-Float observado en el período ene.-sep.06 vs. mismo período del año anterior disminuyó 1,6 p.p.)

(*)ONS, FFs, FCI, 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 (datos preliminares sujetos a revisión)⁹

Por otra parte, se mantiene la hegemonía por parte de los Valores Públicos al registrarse operaciones por \$ 77.977 MM en los últimos 12 meses seguido por las Cauciones con un volumen de \$ 25.691 MM para mismo período. En tercer lugar se ubican las acciones con \$ 14.646 MM y finalmente Otros con \$ 7.327 MM.

CAUCIONES (EN \$MM, ENERO 2007)

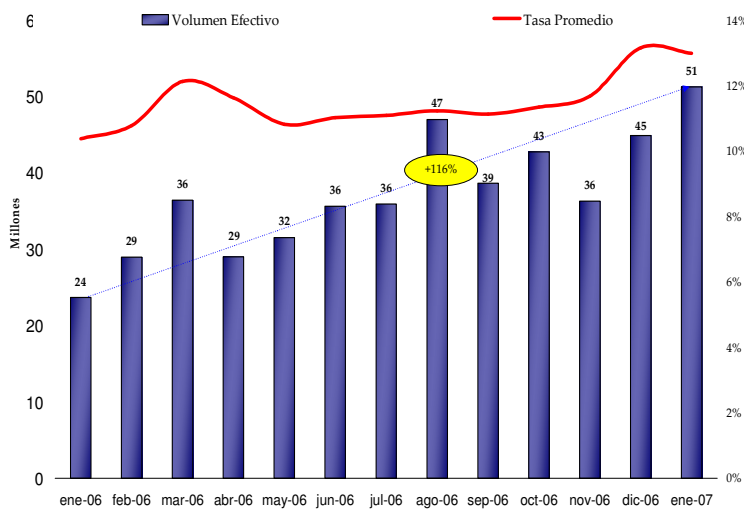


Fuente: BCBA y BCRA

En el primer mes del año, el volumen negociado de Cauciones a 7 días representó aproximadamente el 80% del monto caucionado para dicho período, alcanzando los \$ 1.624 MM.

En materia de costo de financiamiento a corto plazo, como se observa en el gráfico anterior, la tasa de cauciones a 7 días fue inferior a la BAIBOR (para mismo período) durante el mes de enero excepto el 10 de enero, cuando la BAIBOR se ubicó 0,2 p.p. por debajo de la tasa correspondiente a las cauciones efectuadas a una semana. Asimismo, cabe destacar que el spread promedio de tasas observado durante el mes de enero fue 0.9 p.p. con un máximo de 1.91 p.p.

CHEQUES DE PAGO DIFERIDO VOLUMEN NEGOCIADO (\$ MM) EN MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES Y TASA DE INTERÉS PROMEDIO (Ene. 06 - Ene. 07)



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

Los cheques de pago diferido continuaron en enero mostrando un sorprendente dinamismo al igual que a lo largo de 2006 y marcaron un nuevo récord al superar el máximo alcanzado en agosto del año pasado cuando se registró un volumen de \$ 45 MM.

En enero, el monto negociado superó los \$ 51 MM a una tasa de 13% a un plazo promedio de 109 días con una

cantidad operada de 2.221 cheques.

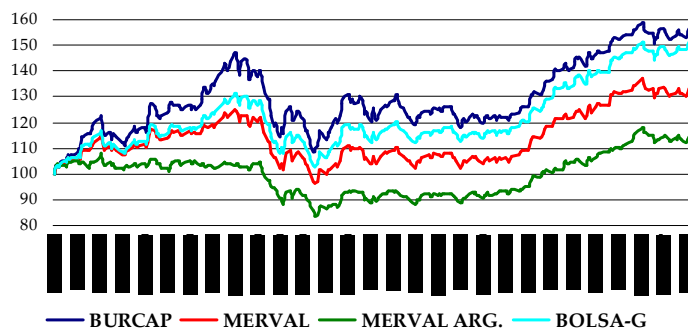
En la comparación con diciembre de 2006, se observa un incremento del 14% en el volumen operado junto con un aumento de 21% en la cantidad de cheques negociados. El plazo promedio se extendió de 106 a 109 días mientras que las tasas evidenciaron una leve baja.

Interanualmente, el comportamiento de los cheques muestra una suba importante en el volumen negociado de +116% a/a junto con un alargamiento en la media de los plazos de financiación de 29 días mientras que la tasa promedio pasó de 10,4% a 13%.

COMPORTAMIENTO ÍNDICES BURSÁTILES (Base 2 de Enero 2006 = 100)

Los índices bursátiles sufrieron a comienzos de enero la toma de ganancias que se anticipaba luego del excelente comportamiento de los mercados durante 2006.

El análisis por separado de los distintos índices permite apreciar la tendencia *lateralizadora* que hubo durante un mes caracterizado por un reducido volumen de negociación.



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

LATINOAMÉRICA



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



Fuente: World Federation of Exchanges/ FIAB

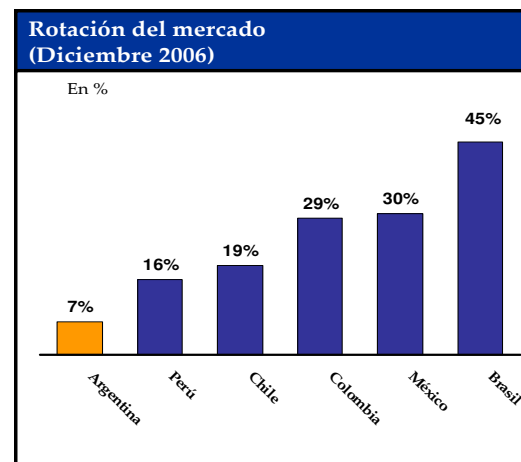
La capitalización bursátil latinoamericana de diciembre de 2006 es liderada por Brasil con U\$S 710.000 MM (+7,5% m/m), más de dos veces superior a la mexicana y más de 16 veces mayor a la argentina. *La capitalización de Mercado en la Argentina creció un 4% mensual alcanzando los U\$S 51.000 MM, superando a Perú.*

En cuanto a compañías listadas, Brasil lidera el ranking con 350 empresas (3 nuevas empresas listadas), seguido muy de cerca por México con 335 (4 empresas nuevas listadas), Argentina continua con 106 compañías listadas, sin presentar variaciones.

ROTACIÓN DEL MERCADO ⁵

La rotación del mercado exhibida por Argentina se encuentra en niveles similares a los exhibidos en noviembre al registrar un 7%, la novena parte del mercado brasilero.

Las bolsas que presentaron mayores variaciones m/m en la velocidad transaccional en los activos son la brasilera, la mexicana y la colombiana.



Fuente: World Federation of Exchanges/ FIAB

⁵ 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.



DESTACADOS AUTORIZACIONES OFERTA PÚBLICA ENERO 2007

OBLIGACIONES NEGOCIABLES

IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.:

Con fecha 12.01.07 se autorizó la emisión de la Clase I de Obligaciones Negociables por un monto de hasta VN U\$S 150 MM con vencimiento en el 2017, en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un VN de hasta U\$S 200 MM

Los títulos devengarán una T.N.A. de corte 8,5% -determinada a través del procedimiento de colocación- con amortización del capital en un único pago al vencimiento.

Principalmente se prevé la aplicación de los fondos a la realización de inversiones en bienes raíces ubicados en el país en el curso ordinario de sus negocios y a la refinanciación de pasivos.

BANCO MACRO S.A. :

En el marco del Programa Global de Emisión de Títulos de Deuda de Mediano Plazo por un VN de U\$S 400 MM se autorizó con fecha 10.01.07 la emisión de la Clase 2 de Obligaciones Negociables con vencimiento en 2017, por un monto de hasta VN U\$S 150 MM.

La clase esta constituida por obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones),, no subordinadas y con garantía común que devengarán una tasa de interés fija equivalente al 8,5% con pagos de intereses semestrales y amortización en un único pago al vencimiento.

Los fondos obtenidos de la colocación serán destinados al otorgamiento de préstamos.

TRANSPORTADORA GAS DEL SUR S.A.:

Por Resolución N° 15.570 de fecha 18.01.06 se aprobó la creación de un Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo de valor nominal U\$S 650 MM. caracterizado por la emisión y reemisión de obligaciones negociables simples (no convertibles en acciones) y con garantía común.

FIDEICOMISOS FINANCIEROS

REGIONAL RAÍCES:

A través del Fideicomiso Financiero “REGIONAL RAÍCES” se prevé la construcción de inmuebles y desarrollos inmobiliarios localizados principalmente en las provincias de Córdoba, Mendoza, Santa Fe y San Juan, mediante los emprendimientos denominados TIERRALTA, ECIPSA CENTER y CASA MAGNA.

La Comisión Nacional de Valores (CNV) aprobó por Resolución N° 15.571 de fecha 18.01.07 la creación del Fideicomiso Financiero para la emisión de Títulos de Deuda y/o Certificados de Participación por hasta un monto máximo en circulación de VN \$ 60 MM.

Su objeto se destaca en *la titularización de inversiones inmobiliarias a nivel nacional, particularmente la adquisición de derechos reales, personales y de participación vinculados con inmuebles, junto con “el desarrollo de los Planes de Negocios a los que fueren afectados los derechos adquiridos”.*

Se introduce una innovadora estructura de Fideicomiso Financiero dentro del sector inmobiliario y una nueva opción para el inversor. La emisión consiste de tres clases de Valores de Deuda Fiduciaria y una clase de Certificados de Participación (VDF TIERRALTA, VDF ECIPSA CENTER, VDF CASA MAGNA y C.P.). Cada clase de Valor de Deuda Fiduciaria está asociado a cada uno de los emprendimientos particulares y otorga a sus tenedores el derecho a amortización e intereses correspondientes al emprendimiento particular que lo integra. Adicionalmente, los Certificados de Participación están subordinados al pago de los valores de deuda y tienen derecho al remanente de los ingresos generados por los emprendimientos en su conjunto.

RIBEIRO II:

Por Resolución N° 15.551 de fecha 04.01.07 se aprobó -en forma condicionada- la actualización y el aumento de monto del Programa Global de Fideicomisos Financieros “RIBEIRO II” de un monto de VN \$ 150 MM a \$ 200 MM para la emisión de Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación.

MILLENNIUM TRUST:

Por Resolución N° 15.553 de fecha 04.01.07 se autorizó -en forma condicionada- la ampliación del monto del Programa Global de Valores Fiduciarios “MILLENNIUM TRUST II” para la emisión de Títulos de Deuda o Certificados de Participación de VN U\$S 500 a VN U\$S 1.500 MM.



BAPRO MULTIACTIVOS:

Por Resolución N° 15.559 de fecha 11.01.07 se aprobó -en forma condicionada- la ampliación del monto del Programa Fideicomisos Financieros "BMN MULTIACTIVOS" de VN \$ 100 MM a VN \$ 200 MM.

ACCIONES

PAMPA HOLDING S.A.:

Por Resolución N° 15.561 de fecha 11.01.07 se autorizó a la sociedad para colocar por suscripción acciones ordinarias, con prima, de VN \$ 1 cada una, un 1 voto por acción, por un total de VN de \$ 600 MM, complementando la emisión del año 2006 de VN \$ 300 MM.