



Bono Provincial TUCS2

28 de agosto de 2007

Research

Mariano Arrieta
marrieta@puentenet.com

Mariano Alvarez
malvarez@puentenet.com

André Vernengo
avernengo@puentenet.com

Trading

Marcos Wentzel
mwentzel@puentenet.com

Juan Ignacio Di Santo
jdisanto@puentenet.com

Mariana Diehl
mdiehl@puentenet.com

Agustín Zayas
azayas@puentenet.com

Nicolás Kutkowski
nkutkowski@puentenet.com

Ignacio Becerra
ibecerra@puentenet.com

Lucas Lainez
llainez@puentenet.com

Diego Aranda
daranda@puentenet.com

Mercedes Mac Mullen
mmacmullen@puentenet.com

Recomendación de Inversión: Comprar CONSADEP Serie II – TUCS2

A continuación presentamos una alternativa atractiva dentro de los Bonos Provinciales. El TUCS2 es un instrumento de deuda provincial en dólares que vence el 5 de septiembre del 2015, y que tiene como garantía subyacente la coparticipación de la Provincia de Tucumán.

La relación riesgo-retorno lo convierte en una opción interesante para los inversores, por cuanto rinde un 15% (aprox) con una duration de tan solo 2,73 años. En otras palabras ofrece un retorno de 500 pb por encima de la curva de títulos soberanos de plazo y moneda comparable.

Principales condiciones:

- **Garantía:** Una de las características salientes de este bono, es que se encuentra garantizado por los fondos correspondientes a la provincia en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos (3,143%) o el régimen que en el futuro lo modifique o reemplace, hasta alcanzar el 100% del total de cada servicio semestral hasta agotar el empréstito.
- **Interés:** La tasa de interés que paga corresponde a la tasa Libor pagadera semestralmente los días 5 de marzo y 5 de septiembre de cada año. La tasa que regirá para cada semestre será variable y se determinará en base a la LIBOR por 180 días, vigente en el séptimo día hábil anterior al inicio de cada período semestral, calculándose los intereses sobre la base de un año de 360 días. Actualmente, dicha tasa (aplicable al servicio vigente) se ubica en 5,388% anual.
- **Amortización:** La amortización se efectuará en 20 cuotas semestrales, iguales y consecutivas, equivalentes al 5% del monto total emitido.

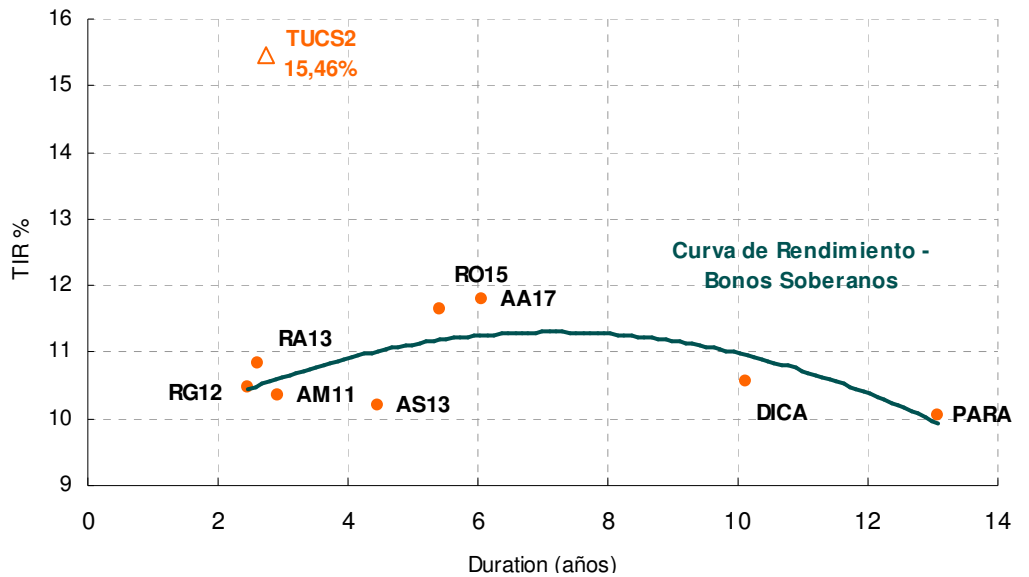
Riesgos: La calificación que tiene, atribuida por parte de Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo, es de BBB, consistente con una provincia que se desenvuelve correctamente en términos económicos y financieros. La garantía parcial de Coparticipación Federal, reduce el riesgo netamente asociado al de la Provincia.

Valuación: De la curva de rendimientos soberanos en dólares podemos observar que el rendimiento para una duration comparable a la del TUCS2 se encontraría en torno a 10,58%. Actualmente, el bono provincial tiene una TIR de 15%, cotizando casi 500 puntos básicos por encima de la curva soberana, rendimiento atractivo dadas las condiciones de la provincia y la garantía sobre la coparticipación mencionada anteriormente. En relación a la curva de bonos provinciales denominados en dólares, el TUCS2 ofrece uno de los rendimientos más elevados.

A modo de conclusión consideramos que el rendimiento de estos activos, compensan sustancialmente el riesgo de asociado. Ya sea en comparación con los títulos provinciales o nacionales, el premio (rendimiento) del TUCS2, es una buena alternativa para aquellos inversores que estén buscando retornos por encima de los promedios del mercado.



Curva de Rendimientos – Bonos Soberanos en USD

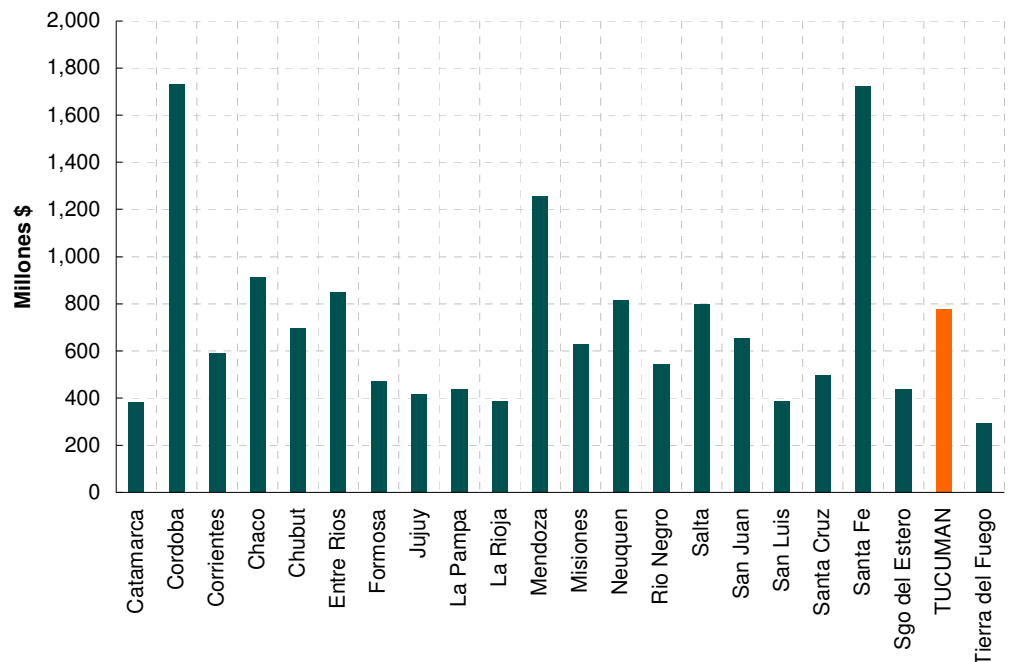


Fuente: Elaboración propia.

Situación económica de Tucumán:

La provincia de Tucumán se caracteriza por una administración coherente. Los últimos datos publicados por el Ministerio de Economía nos permiten ver que la provincia cerró el 2006 con un superávit fiscal de \$775,88 millones. Asimismo, según datos del Centro de Estudios Federales sobre los resultados financieros, Tucumán sería una de las pocas provincias con superávit financiero para fines de 2007.

Resultado Financiero Desagregado por Provincia

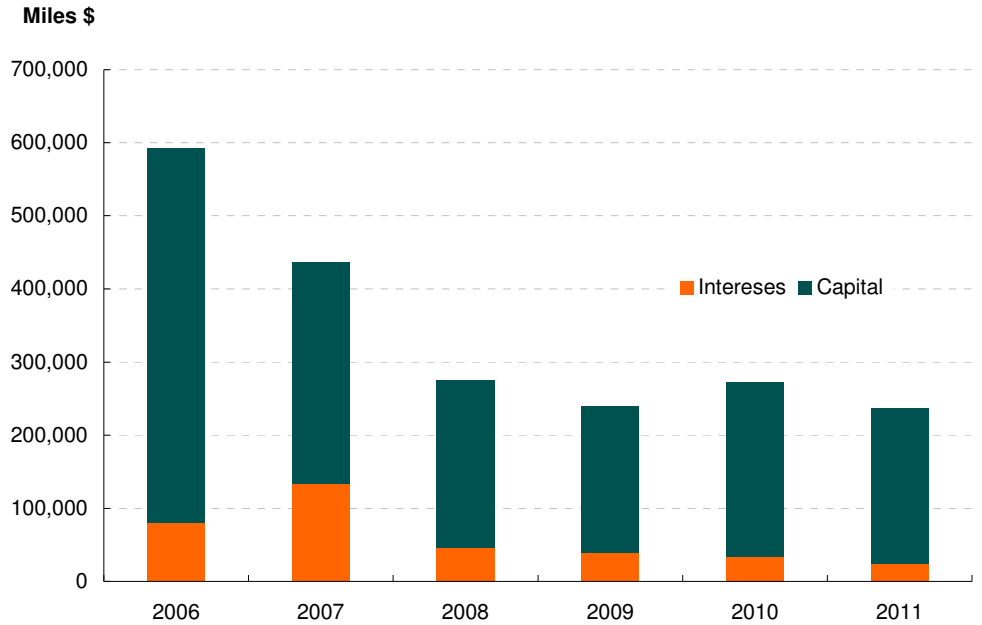


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.



Por su parte, el perfil de deuda de cara al futuro no parecería ser tan comprometedor, consistente con una tendencia decreciente en las obligaciones financieras, tanto de intereses como de amortización de capital.

Situación Fiscal y Financiera de la Provincia



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía

En nuestra opinión, esta alternativa presenta una buena oportunidad de inversión para aquellos inversores con intención de diversificar riesgos y obtener retornos potenciales superiores a los observados en el mercado. A los precios indicados anteriormente, el riesgo asociado a este bono es claramente compensado por el mayor retorno.