



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 145, Agosto 2016

## > Banking

Newsletter de novedades  
financieras



# Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos un análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de Agosto de 2016.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del Régimen de Sincermiento Fiscal.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En Agosto se colocaron **17 series de fideicomisos financieros**, inferior cantidad que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.753 M<sup>1</sup>**, en cuanto a emisiones dollar-linked no hubieron emisiones en el mes bajo análisis.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **16 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 4.116,56 M**. Mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 4,88 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 387.857M** y Letras en dólares por **USD 1.264 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 1.203 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **25,22%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **24,84%**.
- ✓ Al 31 de Agosto, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.604.615 M**, lo que representa un aumento intermensual del **0,7%**.
- ✓ Al 31 de Agosto, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,66%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 909.129 M**.

---

<sup>1</sup> La abreviatura M refiere a valores expresados en millones.

# Contenido


















- Resumen Ejecutivo ..... 2**
  
- Mercado de Capitales..... 4**
  - 1. Fideicomisos Financieros ..... 4
  - 2. Acciones ..... 6
  - 3. Bonos Soberanos ..... 8
  - 4. Obligaciones Negociables ..... 10
  - 5. Lebacs y Nobacs ..... 12
  - 6. Cheques De Pago Diferido..... 14
  
- Sistema Bancario ..... 16**
  - 1. Tasas De Interés ..... 16
  - 2. Depósitos..... 17
  - 3. Préstamos ..... 20
  
- Especial del Mes..... 21**
  - Régimen de Sinceramiento Fiscal..... 21
  
- Contactos ..... 25**



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

## 1. Fideicomisos Financieros

En Agosto se registraron 17 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.753 M<sup>2</sup>. Dicho volumen representa una reducción del 3,33% en comparación con el mes anterior y un aumento del 71,8% respecto a Agosto de 2015.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Agosto de 2016.**

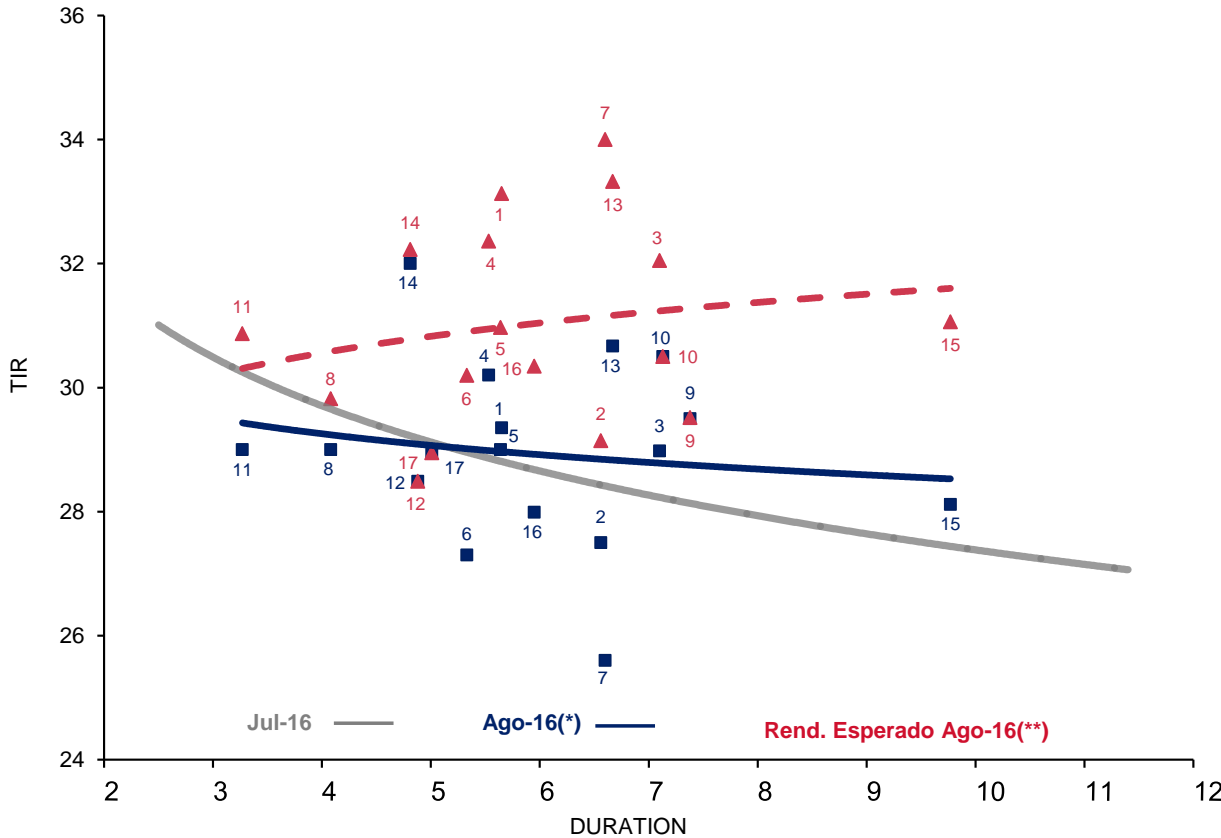
| Ref          | Fideicomiso                    | Participación FirstCFA / Z&A  | Fiduciante                                      | Monto (ARS M) | Título Senior     |                      |                |           |      | PyME |
|--------------|--------------------------------|---|---|---------------|-------------------|----------------------|----------------|-----------|------|------|
|              |                                |   |   |               | Cupón             | Tasa (*)/Mg de Corte | Tasa Real (**) | Calif     | Dur  |      |
| 1            | CCF Créditos 13                |   | Cordial Compañía Financiera S.A.                | 271,72        | B+Mg(26%-36%)     | 3,20%                | 33,13%         | AAA       | 5,20 |      |
| 2            | Decreditos XII                 |   | Decréditos S.A.                                 | 48,05         | B+2%(28%-38%)     | 27,50%               | 29,14%         | AAA       | 6,10 | PyMe |
| 3            | Red Surcos IV                  |       | Red Surcos S.A.                                 | 42,73         | B+2%(25%-34%)     | 28,98%               | 32,05%         | A-1       | 6,60 | PyMe |
| 4            | Fiducar VI                     |   | Asociación Mutual 18 de Julio                   | 78,16         | B+2%(26%-38%)     | 30,20%               | 32,36%         | AAA       | 5,00 |      |
| 5            | Ribeiro LXXXVIII               |   | Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.                       | 194,04        | B+2,5%(26%-35%)   | 29,00%               | 30,97%         | AAA       | 5,10 |      |
| 6            | Megabono Crédito 154           |   | CFN S.A.  | 347,13        | B+3%(26%-36%)     | 27,30%               | 30,20%         | AAA       | 4,80 |      |
| 7            | Unicred Factoring VII          |    | Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda. | 119,60        | B+Mg(23%-45%)     | 4,75%                | 34,00%         | AA        | 6,10 | PyMe |
| 8            | Consubond 125                  |    | Frávega S.A.C.I. e I.                           | 317,78        | B+1%(26%-35%)     | 29,00%               | 29,82%         | AAA       | 3,60 |      |
| 9            | Tarjeta Actual XIX             |   | Actual S.A.                                     | 68,49         | B+4%(30%-38%)     | 29,50%               | 29,52%         | AA+       | 6,90 | PyMe |
| 10           | Tarjeta Shopping XCI           |   | Tarshop S.A.                                    | 148,30        | B+2%(28%-38%)     | 30,50%               | 30,50%         | AAA       | 6,60 |      |
| 11           | Fava XXXVIII                   |   | Favacard S.A.                                   | 89,79         | B+2,5%(27%-37%)   | 29,00%               | 30,87%         | AAA       | 2,80 |      |
| 12           | Tarjeta Elebar XIX             |   | Santa Mónica S.A.                               | 67,46         | B+3%(28%-37%)     | 28,49%               | 28,49%         | AA+       | 4,40 | PyMe |
| 13           | Accicom Préstamos Personales V |    | Accicom S.A.                                    | 63,00         | B+3,5%(26%-36%)   | 30,67%               | 33,32%         | AAA       | 6,20 |      |
| 14           | Credipaz 14                    |    | Credi-Paz S.A.                                  | 94,20         | B+1,5%(26,5%-36%) | 32,00%               | 32,23%         | A-1+      | 4,30 |      |
| 15           | Red Mutual XLIV                |    | Asociación Mutual Unión Solidaria               | 184,58        | B+3(25%-36%)      | 28,12%               | 31,06%         | AAA       | 9,30 |      |
| 16           | Secubono 142                   |   | Carsa S.A.                                      | 199,86        | B+3%(26%-36%)     | 27,99%               | 30,35%         | AAA       | 5,50 |      |
| 17           | Garbarino 127                  |   | Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.       | 418,43        | B+1%(25,5%-34,5%) | 28,95%               | 28,95%         | AAA / AAA | 4,50 |      |
| <b>TOTAL</b> |                                |   |   | <b>2.753</b>  |                   |                      |                |           |      |      |

 Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.  
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.  
 (\*) Tasa de Corte calculada con el cupón mínimo del título.  
 (\*\*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la colocación.  
 Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

<sup>2</sup> 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, hubo una disminución intermensual del 19%, e interanualmente se mantuvo igual. En el periodo bajo análisis no se han emitido fideicomisos bajo la modalidad *dollar-linked*.

**Figura 2** Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Agosto 2016.



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.

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 29% (TNA 25,74%), lo que significa una disminución de 93 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en Julio. Asimismo, el spread respecto a la Tasa Badlar se ubicó en 0,76%, lo cual implica un incremento mensual de 43 bps.

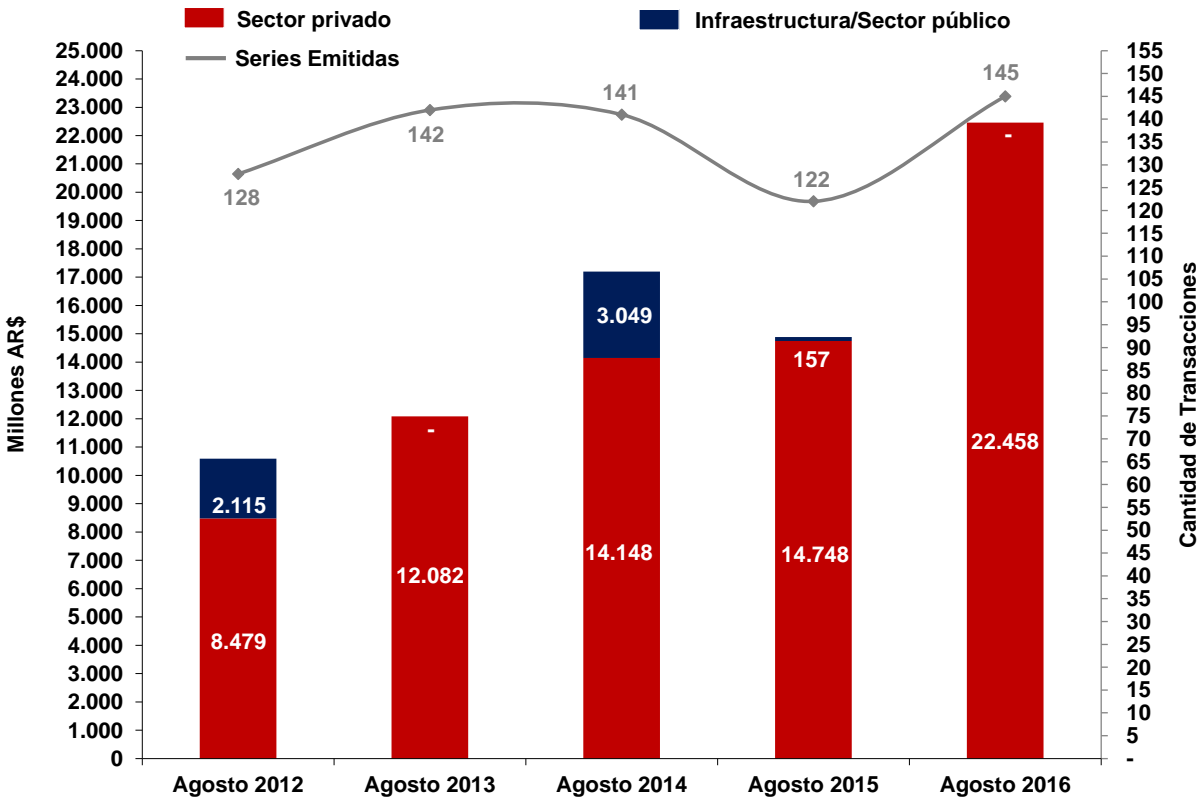
Por otra parte, el rendimiento esperado del título, es decir considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los bonos senior promedió 30,80% (TNA 27,15%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 217 bps, lo que representa un aumento mensual de 71 bps.

Se excluyó de los cálculos las colocaciones bajo el régimen PyME CNV.

Durante Agosto, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 41% de las emisiones tuvo una duración inferior a los 5 meses y el 59% se ubicó en el rango de duración de 5 a 10.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los primeros siete meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto al monto emitido por el sector privado, el 2016 arroja el mayor valor desde 2012.

**Figura 3** Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2012 - 2016.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el octavo mes del año el índice Merval registró una baja de 0,97%, ubicándose en los 15.649,47 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 0,36% y cerró el mes en 1.049,07 puntos, dado que el peso argentino se apreció un 0,47% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 14,92 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados negativos con 46 papeles en baja, 28 en alza y 3 sin cambios, a lo largo de las 22 ruedas de Agosto. En cuanto a las empresas del panel líder, 7 acciones obtuvieron resultados positivos, 7 resultados negativos y una no presentó cambios.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 107.110 M, con un promedio diario de AR\$ 4.868 M; un 8,79% por debajo del monto promedio registrado en Julio. Las negociaciones

en acciones totalizaron AR\$ 5.132 M, con un promedio diario de AR\$ 233,27 M, un 27,87% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos positivos durante el mes de Agosto. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 1,03% en moneda local y del 1,68% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una suba de 1,89% en moneda local y de 1,71% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en Agosto una baja de 0,17% y cerró el mes en 18.400,88 puntos.

El Peso Argentino se revaluó 0,47% ubicándose en 14,92 pesos por dólar. El Real Brasileiro registró una revaluación de 0,63% alcanzando 3,23 reales por dólar. Por su parte el Euro se devaluó 0,13% con 1,1156 dólares por euro y por último el Yen Japonés se devaluó 1,34% con 103,42 yenes por dólar.

Finalmente, la mayoría de principales commodities a nivel mundial operaron en terreno negativo. El precio de cotización internacional del petróleo registró una suba de 7,45% a un nivel de 44,7 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una baja de 7,12% alcanzando un precio de 352,38 dólares por tonelada.

**Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales**

| PANEL LÍDER Merval           |            |               |                        | PANEL LÍDER Merval            |                |         |  |        |                |         |  |
|------------------------------|------------|---------------|------------------------|-------------------------------|----------------|---------|--|--------|----------------|---------|--|
|                              | Cotización | Var. % AGO-16 | Var. % AGO-15 / AGO-16 |                               |                |         |  |        |                |         |  |
| Aluar                        | 9,50       | -6,86%        | 27,63%                 | <b>Mayor Alza de Acciones</b> |                |         |  |        |                |         |  |
| Petroleo Brasileiro          | 68,00      | 5,02%         | 65,85%                 |                               |                |         |  |        |                |         |  |
| Banco Macro                  | 118,45     | 5,87%         | 90,65%                 |                               |                |         |  |        |                |         |  |
| Sociedad Comercial del Plata | 3,03       | -6,48%        | -4,42%                 |                               |                |         |  |        |                |         |  |
| Cresud                       | 26,40      | 2,72%         | 82,07%                 |                               |                |         |  |        |                |         |  |
| Consultatio                  | 42,85      | -0,35%        | 118,54%                | Var. %                        |                |         |  |        |                |         |  |
| Edenor                       | 12,75      | -3,41%        | 40,11%                 | AGO-16                        | AGO-15/ AGO-16 |         |  |        |                |         |  |
| Siderar                      | 8,15       | 0,12%         | 60,25%                 | San Miguel S.A.               | 20,55%         | 191,48% |  |        |                |         |  |
| BBVA Francés                 | 101,35     | 1,35%         | 33,07%                 | Banco Macro                   | 5,87%          | 90,65%  |  |        |                |         |  |
| Grupo Financiero Galicia     | 44,85      | 0,00%         | 70,06%                 | Petroleo Brasileiro           | 5,02%          | 65,85%  |  |        |                |         |  |
| Mirgor                       | 1.348,00   | -13,47%       | 491,70%                | <b>Mayor Baja de Acciones</b> |                |         |  |        |                |         |  |
| Pampa Holding                | 15,10      | -8,76%        | 69,66%                 |                               |                |         |  |        |                |         |  |
| San Miguel S.A.              | 115,00     | 20,55%        | 191,48%                |                               |                |         |  | AGO-16 | AGO-15/ AGO-16 |         |  |
| Tenaris                      | 206,00     | 1,98%         | 14,99%                 |                               |                |         |  | Mirgor | -13,47%        | 491,70% |  |
| YPF                          | 256,00     | -8,82%        | -13,43%                |                               |                |         |  | YPF    | -8,82%         | -13,43% |  |
|                              |            |               |                        | Pampa Holding                 | -8,76%         | 69,66%  |  |        |                |         |  |

| INDICES BURSATILES (en USD) |               |               |         |               |               |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------|---------------|---------------|
| Internacional               |               |               | Latam   |               |               |
|                             | Cierre AGO-16 | Var. % AGO-16 |         | Cierre AGO-16 | Var. % AGO-16 |
| Dow Jones                   | 18.400,88     | -0,17%        | Bovespa | 17.944,93     | 1,68%         |
| S&P 500                     | 2.170,95      | -0,12%        | Merval  | 1.049,07      | -0,51%        |
| Nasdaq                      | 5.213,22      | 0,99%         | MEXBOL  | 2.531,47      | 1,71%         |
| FTSE                        | 7.565,45      | 0,72%         | IPSA    | 6,0570        | -3,67%        |
| Nikkei                      | 163,29        | 0,57%         | Colcap  | 0,4645        | 8,90%         |

| MONEDAS                 |            |        |                        |                      |            |               |                        |
|-------------------------|------------|--------|------------------------|----------------------|------------|---------------|------------------------|
| Internacional           |            |        |                        | Latam                |            |               |                        |
|                         | Cotización | AGO-16 | Var. % AGO-15 / AGO-16 |                      | Cotización | Var. % AGO-16 | Var. % AGO-15 / AGO-16 |
| Euro (EUR)              | 1,116      | -0,13% | -0,49%                 | Real (BRL)           | 3,227      | -0,63%        | -10,84%                |
| Libra (GBP)             | 1,314      | -0,67% | -14,37%                | Argentina Peso (ARS) | 14,918     | -0,47%        | 60,46%                 |
| Dólar Australiano (AUD) | 1,310      | 0,58%  | -0,24%                 | México Peso (MXN)    | 18,780     | 0,18%         | 12,12%                 |
| Yen (JPY)               | 103,420    | 1,34%  | -14,68%                | Chile Peso (CLP)     | 680,09     | 3,86%         | -1,80%                 |
| Yuan (CNY)              | 6,678      | 0,61%  | 4,73%                  | Colombia Peso (COP)  | 2.971,10   | -3,12%        | -2,72%                 |

| COMMODITIES (en USD) |               |               |             |               |               |
|----------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|
| Mineros              |               |               | Agricultura |               |               |
|                      | Cierre AGO-16 | Var. % AGO-16 |             | Cierre AGO-16 | Var. % AGO-16 |
| Petróleo (WTI)       | 44,70         | 7,45%         | Soja        | 352,38        | -7,12%        |
| Oro onza Troy        | 1.308,45      | -3,12%        | Maíz        | 118,70        | -9,86%        |
| Plata                | 18,61         | -8,37%        | Trigo       | 132,31        | -11,69%       |

Cotización Euro expresado dólares por Euro, y cotización Libra expresado dólares por Libra.

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



### 3. Bonos Soberanos

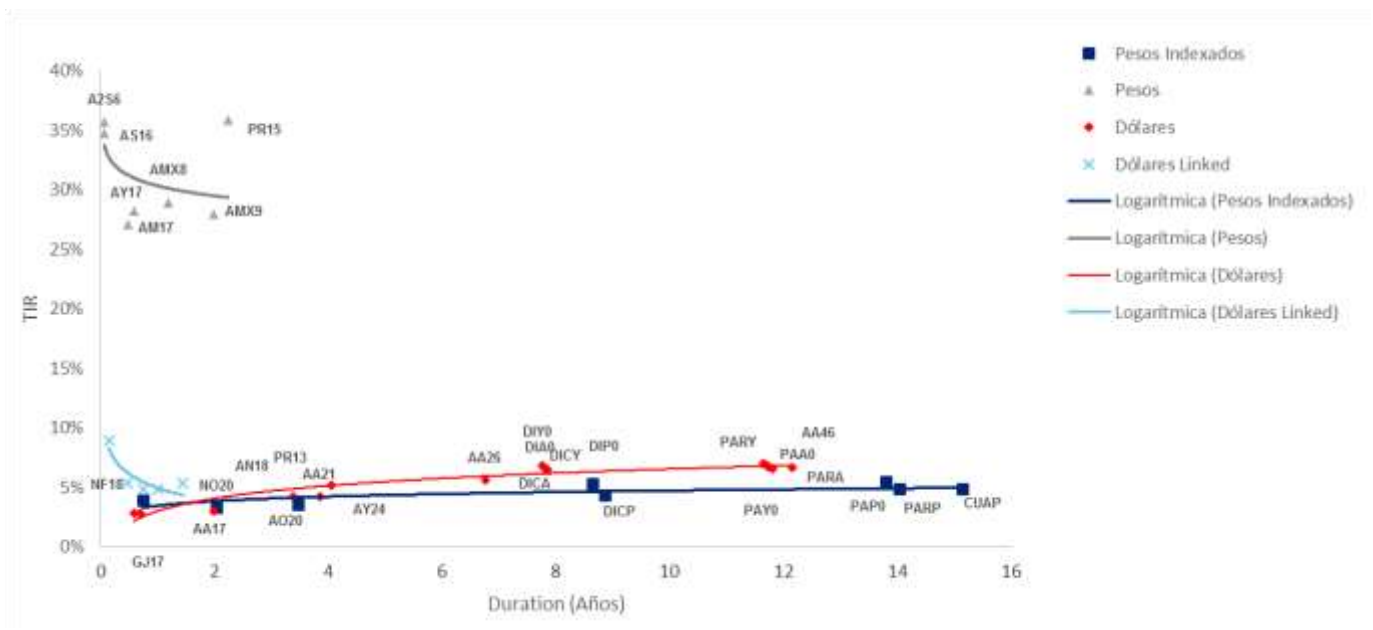
Respecto de los bonos en pesos indexados, los mismos mostraron en su mayoría resultados negativos en Agosto, destacándose entre aquellos con performance negativo el Bogar 2018 con una caída mensual del 9,6%. Mientras que el único bono con performance positivo fue el Bogar 2020, con una suba del 3,1%.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados positivos. Destacándose entre los títulos con performance positiva el BONAR 2019 (AMX9) con una suba del 3,1%. Sobresaliendo entre aquellos con resultados negativos, el BONAC 2017 (AY17) con una baja del 5,5%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, en su mayoría mostraron resultados positivos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados positivos el PAR USD AR 2010 con un suba del 5%, y destacándose entre aquellos con resultados negativo el BONAR 2016 (AD16), con caída del 21,5%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), mostraron variaciones diversos en sus precios, sobresaliendo el BONAD 2016 (AO16) con una baja del 0,4%. Mientras que entre los que tuvieron resultado positivo se destaca el BONAD 2017 (AJ17) con una suba del 1%.

**Figura 5** Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 31-8-16.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6

## BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-8-16

|                        |                      | En PESOS           |         |              |       | Var.Precio |        |
|------------------------|----------------------|--------------------|---------|--------------|-------|------------|--------|
| Cód.                   | Descripción          | Cierre<br>31-08-16 | Paridad | TIR<br>Anual | MD    | 30d        | YTD    |
| <i>Pesos Indexados</i> |                      |                    |         |              |       |            |        |
| NF18                   | Bogar 2018           | 109,8              | 98,7%   | 3,9%         | 0,74  | -9,6%      | -13,6% |
| NO20                   | Bogar 2020           | 310,0              | 97,6%   | 3,2%         | 2,03  | 3,1%       | 49,5%  |
| PR13                   | Bocon 2024           | 389,0              | 94,8%   | 3,6%         | 3,48  | -2,3%      | 51,4%  |
| DICP                   | Discount Pesos 2005  | 660,0              | 114,5%  | 4,3%         | 8,88  | -1,7%      | 100,0% |
| PARP                   | Par Pesos 2005       | 295,0              | 65,3%   | 4,8%         | 14,05 | -7,2%      | 134,1% |
| PAP0                   | Par Pesos 2010       | 269,9              | 59,8%   | 5,4%         | 13,82 | -8,5%      | 128,7% |
| DIP0                   | Discount Pesos 2010  | 610,0              | 105,8%  | 5,3%         | 8,66  | -3,2%      | 101,3% |
| CUAP                   | Cuasipar             | 499,0              | 79,5%   | 4,8%         | 15,16 | -4,0%      | 121,8% |
| TC21                   | BONCER 2021          | 101,1              | 94,9%   | 3,7%         | 4,46  | -1,5%      | -      |
| <i>Pesos</i>           |                      |                    |         |              |       |            |        |
| AS16                   | BONAR 16             | 104,9              | 99,8%   | 34,8%        | 0,06  | 1,6%       | 3,1%   |
| PR15                   | Bocon Cons. 8°       | 174,3              | 94,5%   | 35,9%        | 2,23  | 2,8%       | 13,9%  |
| AM17                   | BONAR 2017           | 106,0              | 100,7%  | 27,1%        | 0,48  | 1,5%       | 5,0%   |
| AMX9                   | BONAR 2019           | 108,8              | 101,9%  | 28,0%        | 1,98  | 3,1%       | 8,8%   |
| A2S6                   | BONAC 2016           | 104,9              | 99,7%   | 35,7%        | 0,06  | 1,6%       | -      |
| AO17                   | BONAR 2017           | 106,6              | 102,2%  | 28,2%        | 0,88  | 1,0%       | -      |
| AM20                   | BONAR 2020           | 104,5              | 104,2%  | 28,1%        | 2,22  | -4,6%      | -      |
| AY17                   | BONAC 2017           | 103,2              | 101,1%  | 28,3%        | 0,59  | -5,5%      | -      |
| AMX8                   | BONAR 2018           | 101,0              | 100,7%  | 29,0%        | 1,18  | -          | -      |
| <b>En DOLARES</b>      |                      |                    |         |              |       |            |        |
| Cód.                   | Descripción          | Cierre<br>31-08-16 | Paridad | TIR<br>Anual | MD    | Var.Precio |        |
| <i>Dólares</i>         |                      |                    |         |              |       |            |        |
| AA17                   | BONAR X              | 1.573,8            | 102,5%  | 2,8%         | 0,58  | 0,3%       | 16,0%  |
| AN18                   | BONAR 2018           | 1.725,0            | 112,6%  | 3,0%         | 1,98  | 0,3%       | 15,0%  |
| AY24                   | BONAR 2024           | 1.779,0            | 115,6%  | 5,2%         | 4,06  | 1,7%       | 36,7%  |
| DICY                   | Discount USD NY 2005 | 2.443,0            | 114,8%  | 6,6%         | 7,82  | 1,4%       | 28,2%  |
| DICA                   | Discount USD AR 2005 | 2.466,0            | 115,9%  | 6,5%         | 7,85  | 2,1%       | 40,0%  |
| PARY                   | Par USD NY 2005      | 1.061,0            | 70,2%   | 6,8%         | 11,74 | 2,0%       | 39,6%  |
| PARA                   | Par USD AR 2005      | 1.085,0            | 71,8%   | 6,6%         | 11,82 | 4,3%       | 43,7%  |
| PAA0                   | Par USD AR 2010      | 1.050,0            | 69,5%   | 6,9%         | 11,71 | 5,0%       | 48,2%  |
| PAY0                   | Par USD NY 2010      | 1.035,0            | 68,5%   | 7,0%         | 11,66 | 3,5%       | 43,8%  |
| DIA0                   | Discount USD AR 2010 | 2.445,0            | 114,9%  | 6,6%         | 7,82  | 3,6%       | 43,6%  |
| DIY0                   | Discount USD NY 2010 | 2.400,0            | 112,8%  | 6,8%         | 7,76  | 1,7%       | 33,7%  |
| GJ17                   | Global 2017          | 1.594,0            | 104,2%  | 2,8%         | 0,70  | -0,4%      | 14,8%  |
| AO20                   | BONAR 2020           | 1.759,5            | 113,9%  | 4,2%         | 3,39  | 2,0%       | -      |
| AD16                   | BONAR 2016           | 750,0              | 100,2%  | 5,1%         | 0,19  | -21,5%     | -      |
| AA21                   | BONAR 2021           | 1.700,0            | 110,9%  | 4,3%         | 3,85  | 2,1%       | -      |
| AA26                   | BONAR 2026           | 1.750,0            | 113,9%  | 5,6%         | 6,76  | 4,5%       | -      |
| AA46                   | BONAR 2046           | 1.740,0            | 113,2%  | 6,7%         | 12,17 | 5,5%       | -      |
| <i>Dólares Linked</i>  |                      |                    |         |              |       |            |        |
| AO16                   | BONAD 2016           | 1.490,0            | 99,0%   | 8,9%         | 0,1   | -0,4%      | 41,9%  |
| AM18                   | BONAD 2018           | 1.450,0            | 95,9%   | 5,3%         | 1,4   | 0,6%       | 38,1%  |
| AF17                   | BONAD 2017           | 1.465,0            | 97,9%   | 5,4%         | 0,5   | -0,3%      | -      |
| AJ17                   | BONAD 2017           | 1.455,0            | 97,0%   | 4,8%         | 0,7   | 1,0%       | -      |
| AS17                   | BONAD 2017           | 1.440,0            | 96,0%   | 4,8%         | 1,0   | 0,7%       | -      |

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

## 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Agosto, 16 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 23 series bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 4.116,56 M, mientras que de dollar-linked totalizaron USD 4,88 M.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,17%, lo que representa una disminución de 46 bps respecto al mes pasado.

Teniendo en cuenta las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 31,48% (TNA 27,68%), lo que significó una disminución de 173 bps en comparación a Julio.

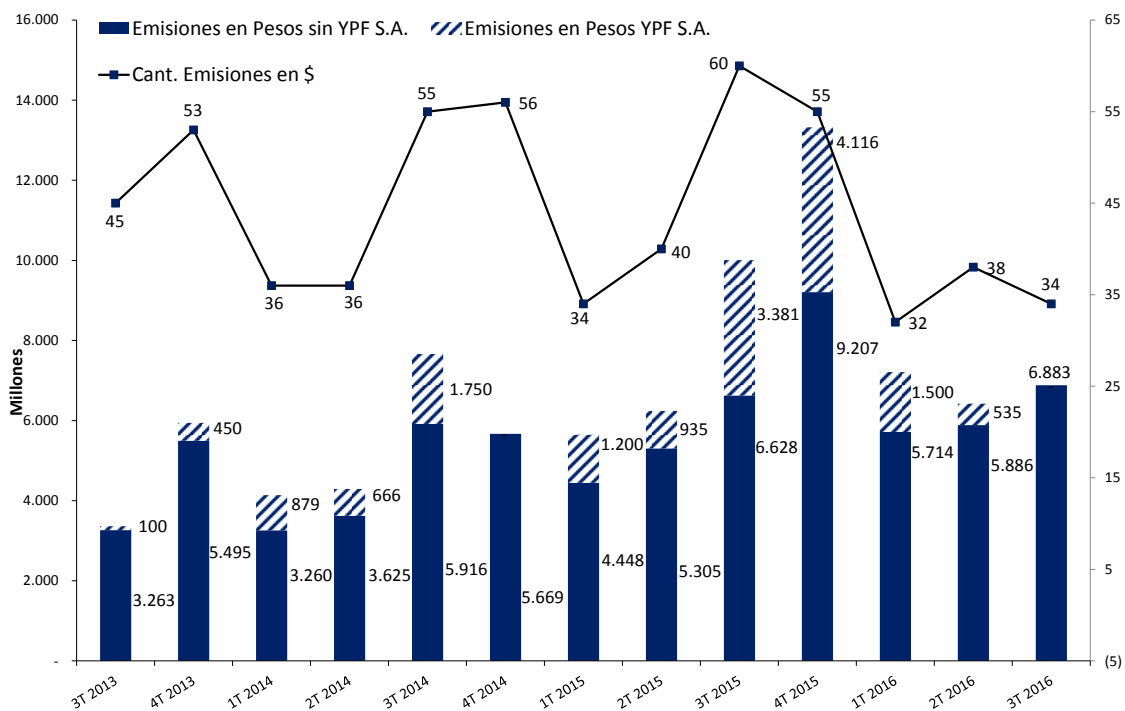
**Figura 7** Obligaciones Negociables colocadas en Agosto de 2016

| Empresa                                      | Serie/ Clase      | Particip. First CFA | Monto (M)          | MDA | Plazo     | Duration | Tasa / Margen de Corte | Cupón  | Tipo   | Calif.  | TIR      |        |
|--|-------------------|---------------------|--------------------|-----|-----------|----------|------------------------|--------|--|---------|----------|--------|
| TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A. | Clase V           |                     | 100,00             | AR  | 12 meses  | 9,75     | Fija                   | 26.90% | Fija   | VCP     | Aaa      | 29,74% |
| BBVA BANCO FRANCÉS S.A.                      | Clase 19          |                     | 207,50             | AR  | 18 meses  | 15,32    | Margen                 | 2,40%  | Badlar + Margen (MIN: 28,50% para el Primer Periodo) | ON      | AAA      | 31,10% |
|  | Clase 20          |                     | 292,50             | AR  | 36 meses  | 25,26    | Margen                 | 3,23%  | Badlar + Margen (MIN: 28,75% para el Primer Periodo) | ON      | AAA      | 31,98% |
| COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.           | Clase XVIII       |                     | 350,00             | AR  | 18 meses  | 15,24    | Margen                 | 2,88%  | Badlar + Margen (MIN: 29,5% para el Primer Periodo)  | ON      | AA-      | 31,81% |
| BANCO CMF S.A.                               | Clase 8           |                     | 200,00             | AR  | 18 meses  | 15,36    | Margen                 | 2,94%  | Badlar + Margen                                      | ON      | A+ / AA- | 30,93% |
| CGM LEASING ARGENTINA S.A.                   | Serie X / Clase A |                     | 26,00              | AR  | 18 meses  | 8,52     | Fija                   | 30,88% | Fija   | ON PYME | BBB      | 35,65% |
|  | Serie X / Clase B |                     | 18,00              | AR  | 30 meses  | 12,70    | Margen                 | 5,00%  | Badlar + Margen (Max: 50 %)                          | ON PYME | BBB      | 34,90% |
| CELULOSA ARGENTINA S.A.                      | Clase 9           |                     | 150,00             | AR  | 18 meses  | 15,23    | Margen                 | 5,45%  | Badlar + Margen (MIN: 30,5% hasta el Tercer Periodo) | ON      | A        | 34,49% |
| FCA COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.                 | Clase XI          |                     | 160,00             | AR  | 24 meses  | 17,28    | Margen                 | 2,78%  | Badlar + Margen                                      | ON      | AA       | 31,19% |
| CREDITO DIRECTO S.A.                         | Clase IV          |                     | 75,00              | AR  | 12 meses  | 8,91     | Margen                 | 5,68%  | Badlar + Margen                                      | VCP     | A+       | 34,34% |
| CENTRAL TERMICA GÜEMES S.A.                  | Clase 7           |                     | 172,95             | AR  | 18 meses  | 15,26    | Margen                 | 3,50%  | Badlar + Margen                                      | ON      | A        | 31,63% |
|  | Clase 8           |                     | 1,39               | USD | 48 meses  | 42,50    | Fija                   | 7,00%  | Fija   | ON      | A        | 7,19%  |
| BANCO DE INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR S.A.  | Clase 1           |                     | 509,00             | AR  | 18 meses  | 15,36    | Margen                 | 2,00%  | Badlar + Margen                                      | ON PYME | AAA      | 29,79% |
|  | Clase 2           |                     | 491,00             | AR  | 36 meses  | 25,32    | Margen                 | 3,25%  | Badlar + Margen                                      | ON      | AAA      | 31,31% |
| BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.          | Clase 17          |                     | 450,00             | AR  | 18 meses  | 13,10    | Margen                 | 3,20%  | Badlar + Margen (MIN: 29,25% para el Primer Periodo) | ON      | AA       | 31,87% |
| MICRO LENDING S.A.                           | Clase II          |                     | 60,00              | AR  | 36 meses  | 18,46    | Margen                 | 5,00%  | Badlar + Margen                                      | ON PYME | A-       | 33,86% |
| BANCO HIPOTECARIO S.A.                       | Clase XXXVIII     |                     | 145,20             | AR  | 18 meses  | 15,60    | Margen                 | 3,00%  | Badlar + Margen                                      | ON      | AA       | 30,92% |
|  | Clase XXXIX       |                     | 343,24             | AR  | 36 meses  | 24,72    | Margen                 | 3,49%  | Badlar + Margen                                      | ON      | AA       | 31,53% |
| RIBEIRO S.A.C.I.F.A. e I.                    | Clase P / Serie 1 |                     | 16,17              | AR  | 119 meses | 38,39    | Margen                 | 5,00%  | Badlar + 5% (MAX: 30%)                               | ON      | S/C      | 34,49% |
|  | Clase P / Serie 2 |                     | 3,50               | USD | 12 meses  | 87,04    | Fija                   | 7,00%  | Fija   | ON      | S/C      | 7,19%  |
| ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.               | Serie 32          |                     | 83,57              | AR  | 18 meses  | 15,36    | Margen                 | 2,70%  | Badlar + Margen                                      | ON      | Aa2 / AA | 30,40% |
|  | Serie 33          |                     | 216,43             | AR  | 36 meses  | 25,44    | Margen                 | 3,24%  | Badlar + Margen                                      | ON      | Aa2 / AA | 31,07% |
| OVOPIROT INTERNATIONAL S.A.                  |                   |                     | 50,00              | AR  | 36 meses  | 18,72    | Margen                 | 4,75%  | Badlar + Margen                                      | ON PYME | BBB+     | 33,31% |
| <b>TOTAL</b>                                 |                   |                     | <b>\$ 4.116,56</b> |     |           |          |                        |        |  |         |          |        |
|  |                   |                     | <b>USD 04,88</b>   |     |           |          |                        |        |  |         |          |        |

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

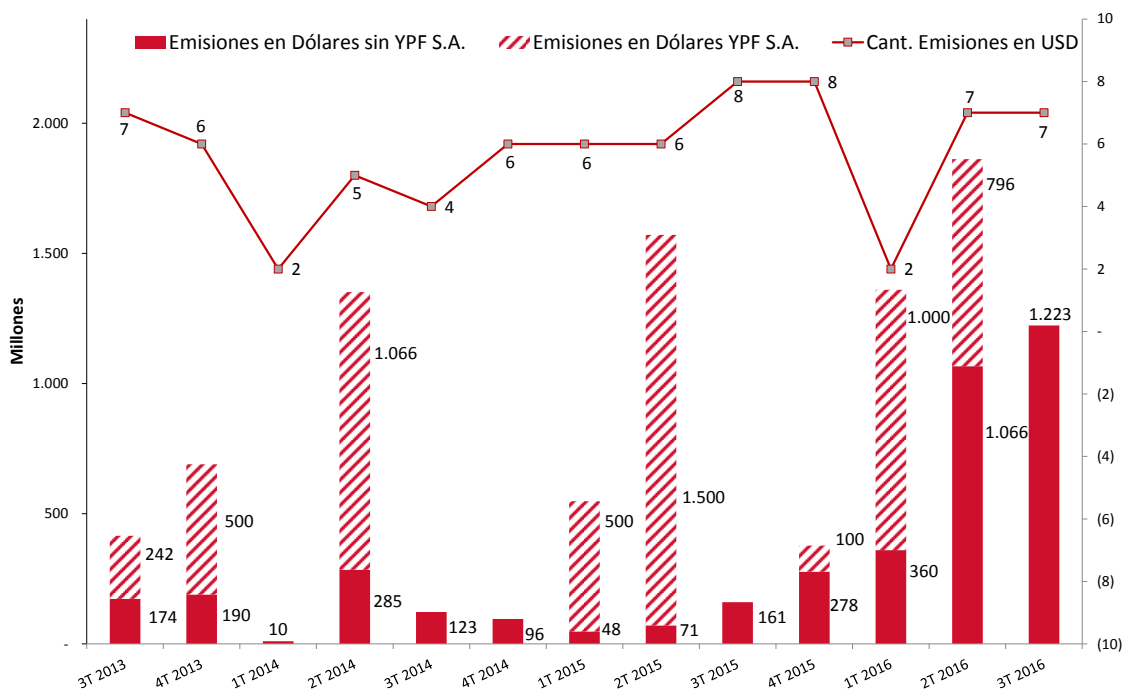
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el tercer trimestre del 2013, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

**Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9 Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked**

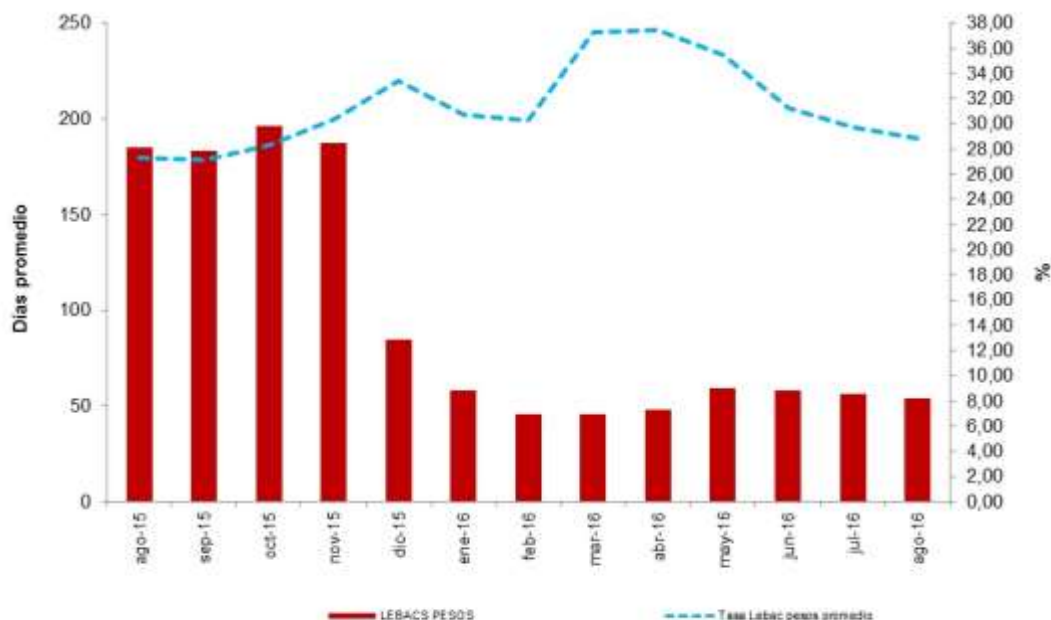


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebacs y Nobacs

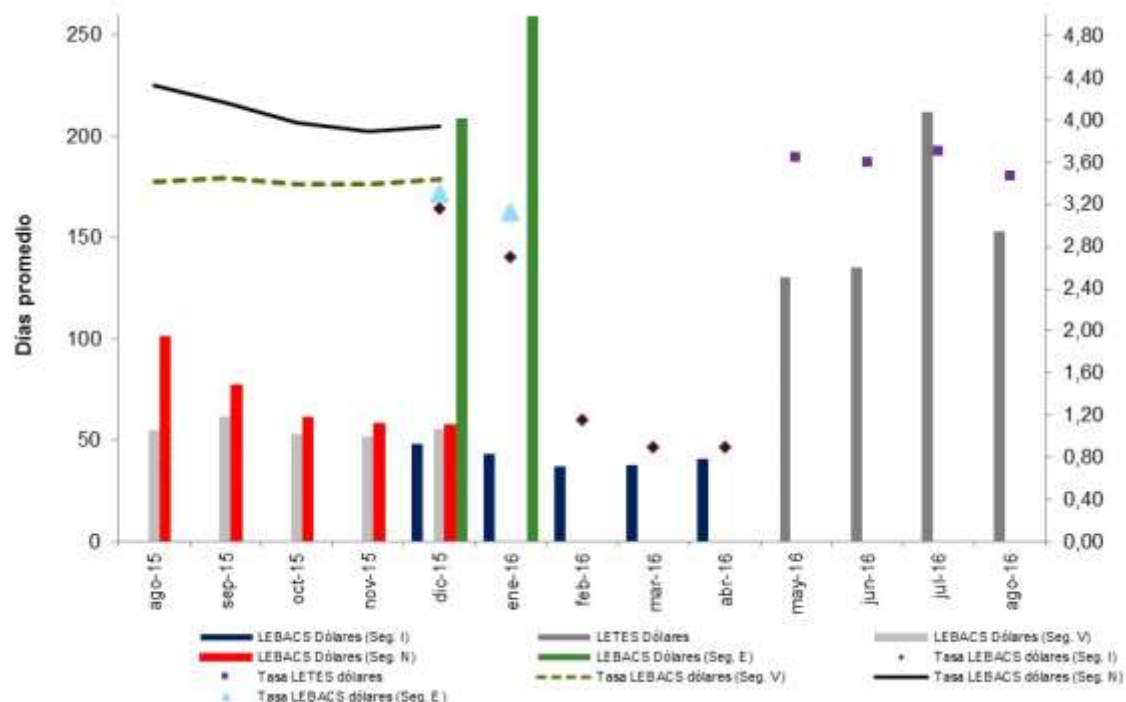
Durante el mes de agosto, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 387.857 M y Letras en dólares por USD 1.264 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron a Letras del tesoro.

**Figura 10** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs en pesos



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

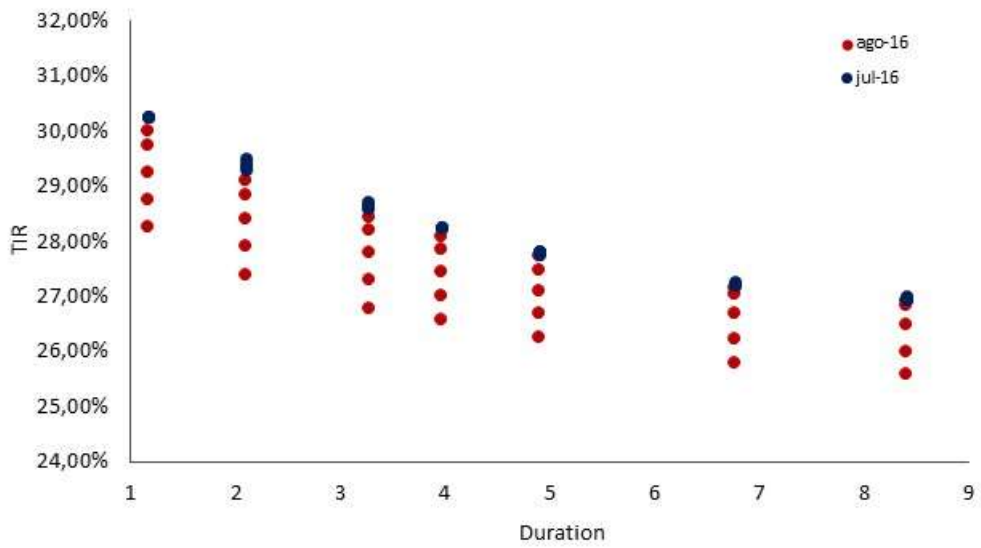
**Figura 11** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 54 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 28,87%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de las letras del tesoro en dólares ascendió a 154 días y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 3,47%.

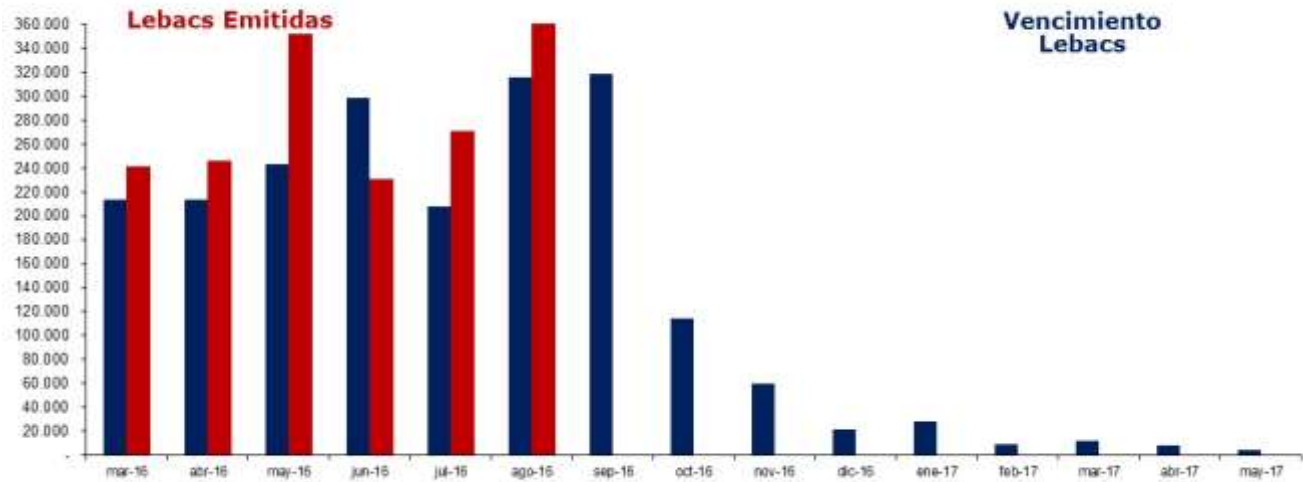
**Figura 12** Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – Julio – Agosto 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

En el mes de agosto se registraron vencimientos por \$ 316.010 M, lo cual representa un aumento intermensual del 52%. El stock de Lebacs entre septiembre de 2016 y mayo de 2017 asciende aproximadamente a \$ 577.007 M. De los cuales, el 85% vence dentro de los 90 días y el 15% restante vence entre noviembre y abril.

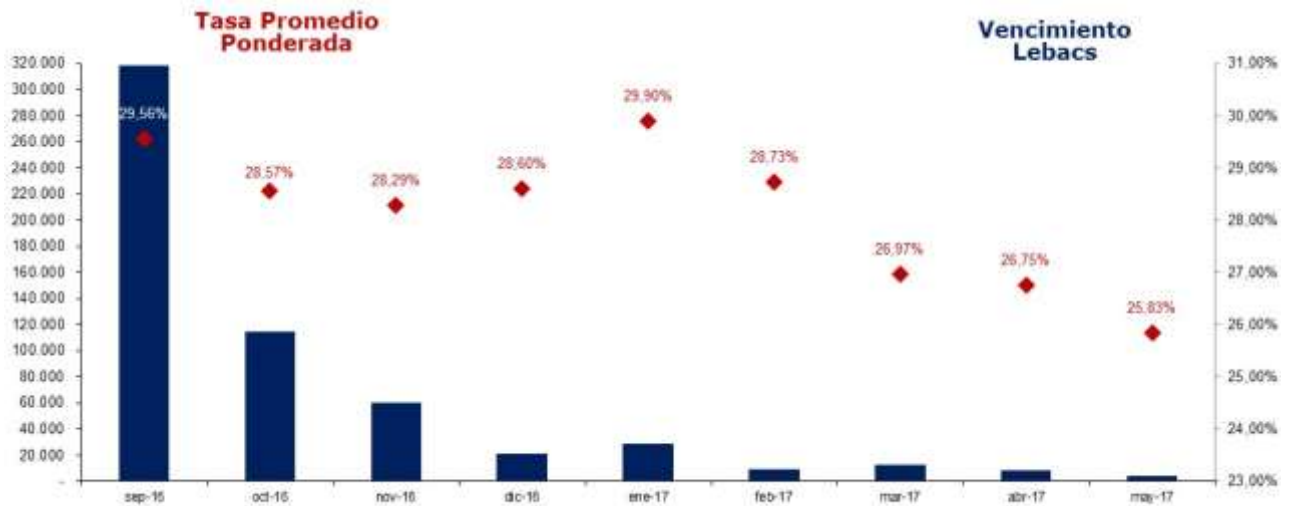
**Figura 13** Curva de vencimiento de Lebacs en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

Figura 14

Curva de Stock y tasa promedio de Lebac en pesos (en millones)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Agosto se negociaron AR\$ 1.203 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa un aumento mensual de 10,8% y un aumento del 80% respecto al mismo mes de 2015.

Figura 15

Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

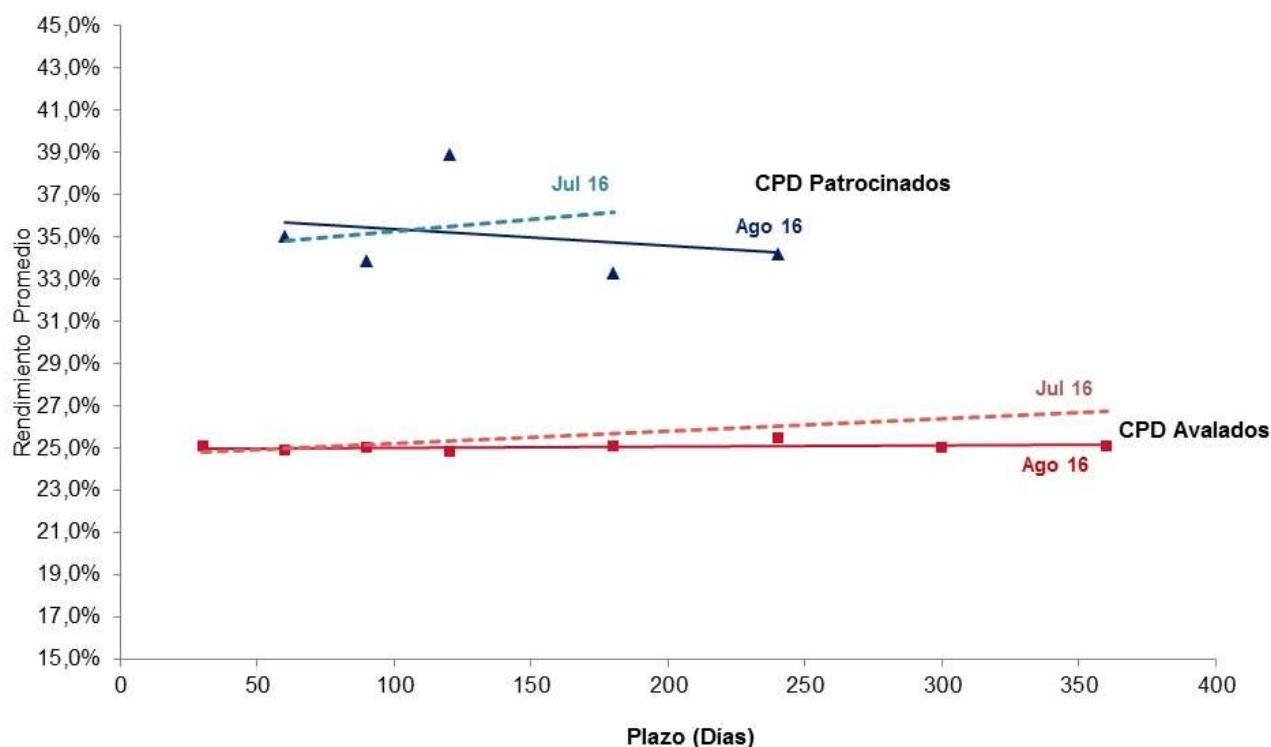


Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 9.375 unidades, lo que representa un aumento mensual de 11%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,59% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 213 días.

**Figura 16**

**Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)**



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

La tasa promedio para los CPD avalados fue 25,10%, mientras que para los patrocinados fue 33,80%.

Dentro de los cheques avalados, el 19,2% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 23,2% entre 90 y 180 días y el 57,6% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 38,52% y el 61,48% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Agosto registró una disminución intermensual del 4%, alcanzando un valor de 25,22%.



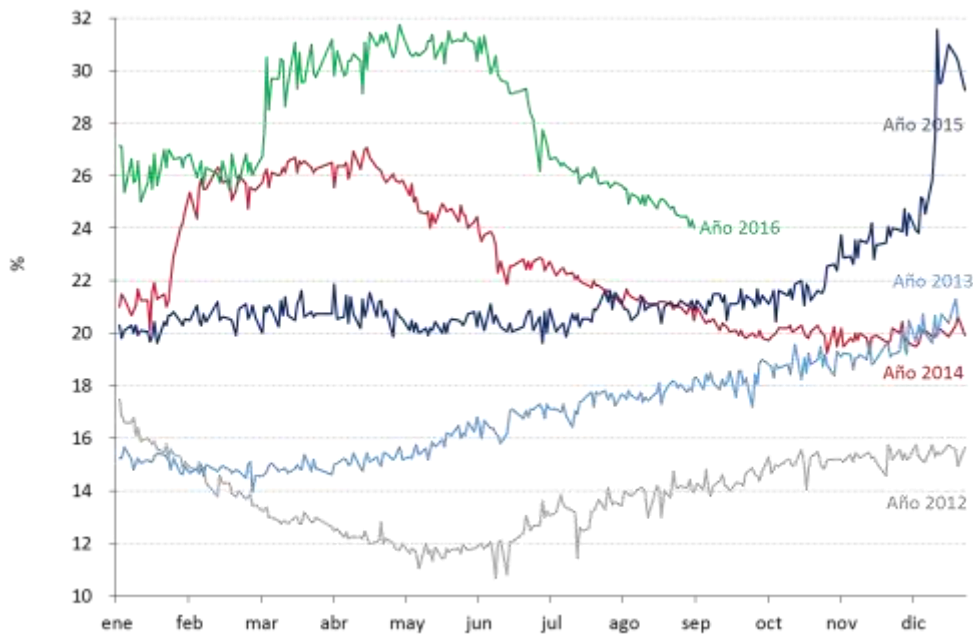


## 1. Tasas de Interés

Al 31 de Agosto, la tasa de interés promedio de mercado de Call disminuyó y la tasa de interés promedio de mercado de Badlar Bancos Privados también disminuyó con respecto al mes de Julio.

Figura 17

Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2016



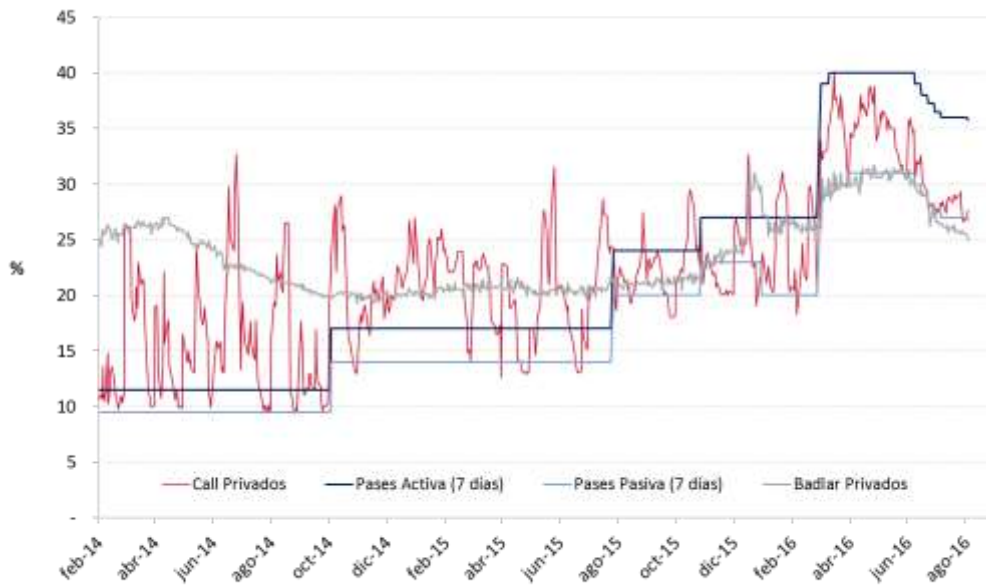
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-16

El promedio mensual al 31 de Agosto de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 24,84%, disminuyendo 118 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una caída mensual de 147 bps, cerrando en 22,69%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 167 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de Agosto en 24,90%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA redujo las tasas activas y pasivas a 34,00% y 25,00% respectivamente.

**Figura 18 Tasas de corto plazo**



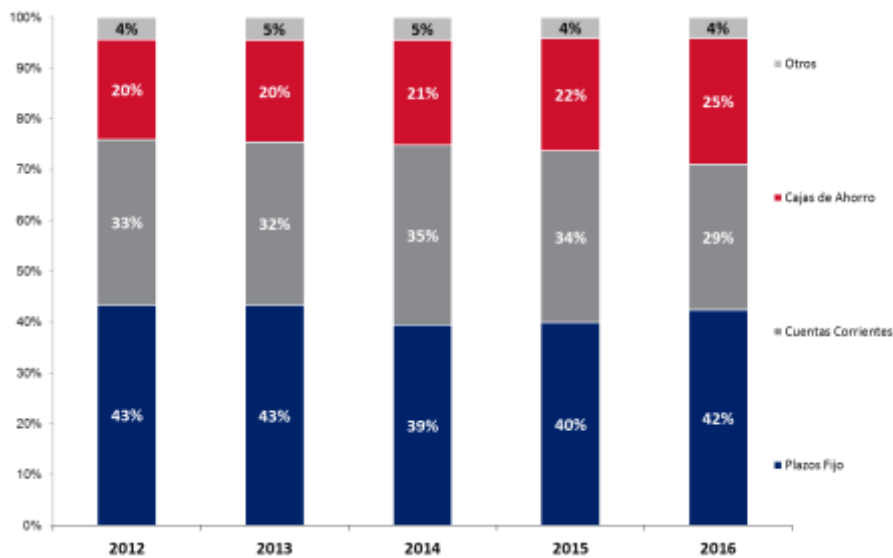
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-16

## 2. Depósitos

Al 31 de Agosto, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.604.615 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un aumento del 0,7%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 33,2%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron 0,5% con respecto al mes anterior y aumentaron 23,7% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.368.017M.

**Figura 19 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



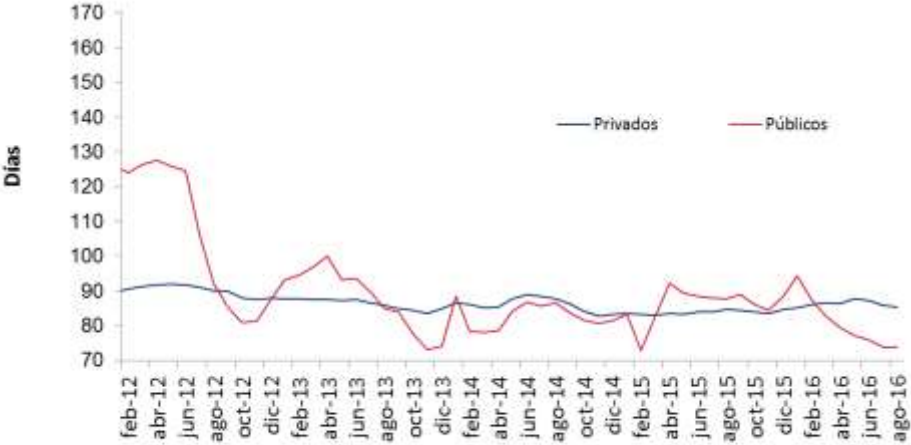
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-16

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 2,0% respecto al mes previo y aumentaron 50,4% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2,2%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del -0,4%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), aumentaron un 0,6%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos aumentaron con respecto a Junio alcanzando un promedio de 86 días.

**Figura 20 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (dic-11 a ago-16)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-16

Considerando los saldos diarios informados al 31 de Agosto, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 0,89% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.182.113 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1,8%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 0,1% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 422.502 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de Agosto. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo cayeron un -5,1% en relación al promedio del mes anterior.

**Figura 21 Variación mensual de Depósitos Privados**

|             | Sector Privado |               |                |       |       |              |       |       |             |            |               |  |
|-------------|----------------|---------------|----------------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------------|------------|---------------|--|
|             | Total          | % s/ Dep.Tot. | Var. Mensuales |       |       | Var. Anuales |       |       |             | Total USD  |               |  |
|             |                |               | C.C. + C.A.    | P.F.  | Total | C.C. + C.A.  | P.F.  | Total | Tot. en USD | Var. Mens. | % s/ Dep Tot. |  |
| <b>2015</b> |                |               |                |       |       |              |       |       |             |            |               |  |
| Ene         | 702.522        | 70,3%         | 2,2%           | 3,3%  | 2,4%  | 33,6%        | 27,8% | 30,2% | 7.337       | 0,2%       | 9,3%          |  |
| Feb         | 721.696        | 69,1%         | 1,5%           | 4,0%  | 2,7%  | 36,1%        | 27,1% | 31,1% | 7.786       | 6,1%       | 9,4%          |  |
| Mar         | 743.857        | 69,6%         | 0,6%           | 5,9%  | 3,1%  | 38,6%        | 29,6% | 33,3% | 8.004       | 2,8%       | 9,5%          |  |
| Abr         | 768.519        | 71,2%         | 0,9%           | 5,8%  | 3,3%  | 38,0%        | 30,9% | 33,7% | 7.857       | -1,8%      | 9,1%          |  |
| May         | 796.872        | 72,1%         | 3,5%           | 3,6%  | 3,7%  | 38,2%        | 32,9% | 35,2% | 8.295       | 5,6%       | 9,4%          |  |
| Jun         | 825.559        | 72,3%         | 4,1%           | 3,5%  | 3,6%  | 36,7%        | 37,0% | 36,4% | 8.262       | -0,4%      | 9,1%          |  |
| Jul         | 853.000        | 71,9%         | 5,4%           | 1,5%  | 3,3%  | 36,6%        | 39,3% | 37,5% | 8.243       | -0,2%      | 8,9%          |  |
| Ago         | 863.593        | 71,7%         | -0,3%          | 2,8%  | 1,2%  | 35,7%        | 41,3% | 38,0% | 8.356       | 1,4%       | 9,0%          |  |
| Sep         | 882.986        | 72,0%         | 2,1%           | 2,5%  | 2,2%  | 35,7%        | 43,2% | 38,8% | 8.413       | 0,7%       | 9,0%          |  |
| Oct         | 907.500        | 72,3%         | 3,3%           | 2,2%  | 2,8%  | 36,5%        | 45,1% | 40,1% | 9.151       | 8,8%       | 9,6%          |  |
| Nov         | 932.933        | 72,5%         | 2,7%           | 2,7%  | 2,8%  | 37,3%        | 46,3% | 41,1% | 9.119       | -0,3%      | 9,5%          |  |
| Dic         | 996.451        | 73,2%         | 10,5%          | 2,9%  | 6,8%  | 42,6%        | 49,1% | 45,3% | 9.537       | 4,6%       | 11,1%         |  |
| <b>2016</b> |                |               |                |       |       |              |       |       |             |            |               |  |
| Ene         | 1.038.199      | 74,6%         | -2,6%          | 12,2% | 4,2%  | 36,0%        | 61,9% | 47,8% | 11.088      | 16,3%      | 14,6%         |  |
| Feb         | 1.067.390      | 75,2%         | 2,1%           | 3,1%  | 2,8%  | 36,8%        | 60,5% | 47,9% | 11.429      | 3,1%       | 15,9%         |  |
| Mar         | 1.086.622      | 74,6%         | 2,1%           | 1,7%  | 1,8%  | 38,8%        | 54,2% | 46,1% | 11.893      | 4,1%       | 16,4%         |  |
| Abr         | 1.083.155      | 74,6%         | -0,2%          | -0,8% | -0,3% | 37,3%        | 44,7% | 40,9% | 11.928      | 0,3%       | 15,9%         |  |
| May         | 1.083.468      | 73,3%         | 1,2%           | -1,0% | 0,0%  | 34,4%        | 38,3% | 36,0% | 11.874      | -0,5%      | 15,6%         |  |
| Jun         | 1.114.835      | 72,7%         | 3,5%           | 2,1%  | 2,9%  | 33,6%        | 36,4% | 35,0% | 11.953      | 0,7%       | 15,2%         |  |
| Jul         | 1.171.636      | 73,5%         | 7,2%           | 3,2%  | 5,1%  | 35,9%        | 38,8% | 37,4% | 12.340      | 3,2%       | 15,8%         |  |
| Ago         | 1.182.113      | 73,7%         | -0,1%          | 1,8%  | 0,9%  | 36,2%        | 37,4% | 36,9% | 12.679      | 2,7%       | 16,0%         |  |

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-16

**Figura 22 Variación mensual de Depósitos Públicos**

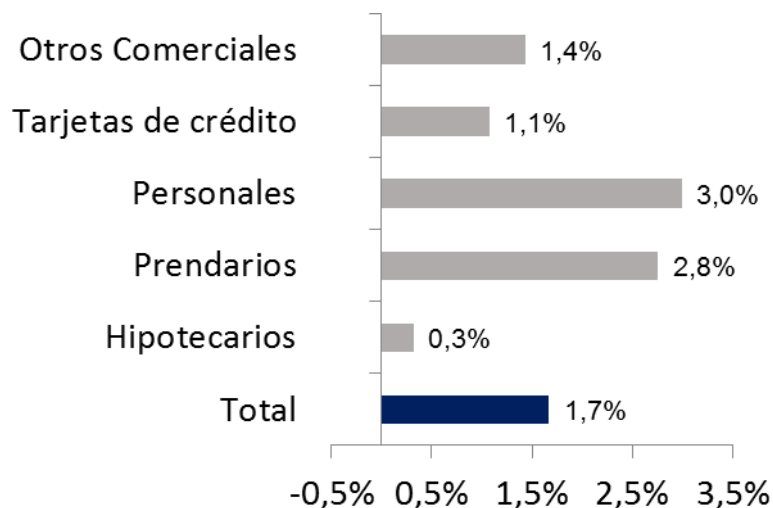
|             | Sector Público |               |                |        |       |              |        |       |             |            |               |  |
|-------------|----------------|---------------|----------------|--------|-------|--------------|--------|-------|-------------|------------|---------------|--|
|             | Total          | % s/ Dep.Tot. | Var. Mensuales |        |       | Var. Anuales |        |       |             | Total USD  |               |  |
|             |                |               | C.C. + C.A.    | P.F.   | Total | C.C. + C.A.  | P.F.   | Total | Tot. en USD | Var. Mens. | % s/ Dep Tot. |  |
| <b>2015</b> |                |               |                |        |       |              |        |       |             |            |               |  |
| Ene         | 297.133        | 29,7%         | -11,4%         | 16,6%  | -3,2% | 27,6%        | 22,7%  | 26,0% | 1.579       | -9,9%      | 5,3%          |  |
| Feb         | 322.743        | 30,9%         | -4,6%          | 38,0%  | 8,6%  | 27,3%        | 28,1%  | 27,3% | 1.639       | 3,8%       | 4,6%          |  |
| Mar         | 324.149        | 30,4%         | 9,5%           | -12,1% | 0,4%  | 37,8%        | 11,6%  | 26,5% | 1.857       | 13,3%      | 5,3%          |  |
| Abr         | 310.524        | 28,8%         | 3,9%           | -20,1% | -4,2% | 35,0%        | -8,0%  | 18,5% | 1.713       | -7,8%      | 5,2%          |  |
| May         | 308.851        | 27,9%         | 2,0%           | -6,7%  | -0,5% | 34,7%        | -8,9%  | 18,8% | 1.474       | -14,0%     | 4,6%          |  |
| Jun         | 316.131        | 27,7%         | 6,0%           | -5,3%  | 2,4%  | 28,9%        | 2,2%   | 20,5% | 1.778       | 20,6%      | 5,4%          |  |
| Jul         | 332.588        | 28,1%         | 3,5%           | 11,2%  | 5,2%  | 34,5%        | 16,4%  | 28,0% | 2.305       | 29,7%      | 6,6%          |  |
| Ago         | 341.328        | 28,3%         | 1,4%           | 6,4%   | 2,6%  | 34,9%        | 12,9%  | 27,3% | 2.188       | -5,1%      | 6,2%          |  |
| Sep         | 342.694        | 28,0%         | 0,6%           | -0,1%  | 0,4%  | 32,4%        | 8,9%   | 24,4% | 1.791       | -18,2%     | 5,2%          |  |
| Oct         | 347.656        | 27,7%         | 0,8%           | 1,6%   | 1,4%  | 27,0%        | 8,4%   | 21,4% | 1.364       | -23,8%     | 4,4%          |  |
| Nov         | 354.691        | 27,5%         | 4,1%           | -3,2%  | 2,0%  | 26,6%        | 5,2%   | 20,3% | 1.283       | -5,9%      | 4,3%          |  |
| Dic         | 364.286        | 26,8%         | 9,8%           | -17,0% | 2,7%  | 26,5%        | -3,6%  | 18,7% | 1.323       | 3,1%       | 5,0%          |  |
| <b>2016</b> |                |               |                |        |       |              |        |       |             |            |               |  |
| Ene         | 353.177        | 25,4%         | -10,9%         | 18,4%  | -3,0% | 27,3%        | -2,2%  | 18,9% | 1.630       | 23,2%      | 7,0%          |  |
| Feb         | 351.794        | 24,8%         | -3,7%          | 6,8%   | -0,4% | 28,4%        | -24,3% | 9,0%  | 1.683       | 3,2%       | 7,6%          |  |
| Mar         | 369.451        | 25,4%         | 5,9%           | 7,4%   | 5,0%  | 24,3%        | -7,5%  | 14,0% | 2.017       | 19,9%      | 8,4%          |  |
| Abr         | 368.486        | 25,4%         | 0,1%           | -0,7%  | -0,3% | 19,7%        | 15,0%  | 18,7% | 2.317       | 14,9%      | 9,2%          |  |
| May         | 394.215        | 26,7%         | 9,2%           | 2,3%   | 7,0%  | 28,2%        | 26,1%  | 27,6% | 2.460       | 6,2%       | 8,8%          |  |
| Jun         | 418.965        | 27,3%         | 7,8%           | 2,8%   | 6,3%  | 30,3%        | 36,9%  | 32,5% | 3.394       | 38,0%      | 11,4%         |  |
| Jul         | 421.949        | 26,5%         | 0,9%           | -0,4%  | 0,7%  | 27,1%        | 22,6%  | 26,9% | 3.210       | -5,4%      | 11,3%         |  |
| Ago         | 422.502        | 26,3%         | 2,8%           | -5,1%  | 0,1%  | 28,9%        | 9,4%   | 23,8% | 3.178       | -1,0%      | 11,2%         |  |

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-16

### 3. Préstamos

Al 31 de Agosto de 2016, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 909.129 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,66%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 30,77%.

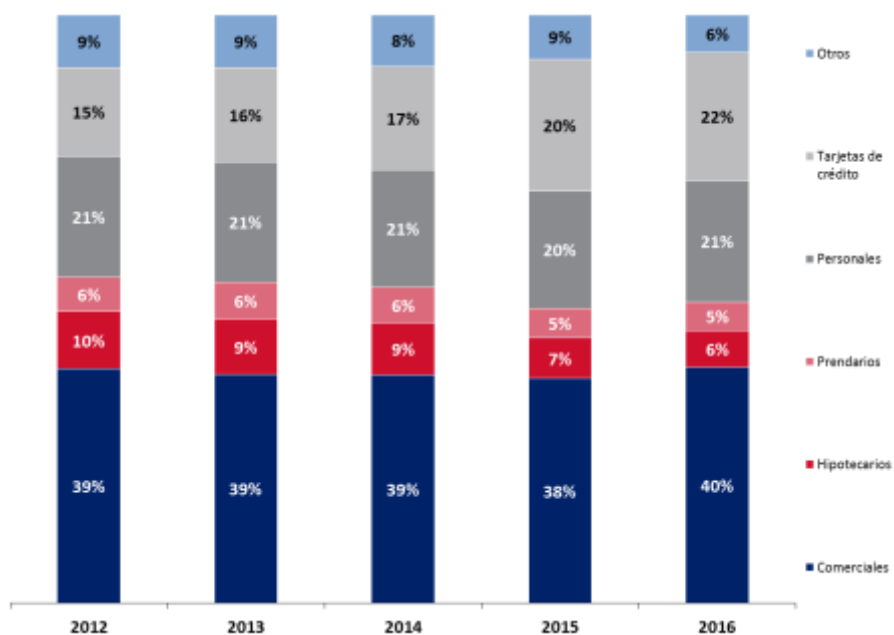
**Figura 23** Variación mensual de préstamos al sector privado – Agosto 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-08-16

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos personales presentaron un incremento del 3,0%, seguido por los créditos prendarios del 2,8%.

**Figura 24** Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Agosto 2016)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-08-16



### Régimen de Sinceramiento Fiscal: alternativas y detalles normativos

El 22 de julio del corriente año, el senado aprobó la propuesta de exteriorización de bienes, llamado **Régimen de Sinceramiento Fiscal**. El mismo permite a tanto sociedades como individuos declarar tenencias en el exterior o en el país preexistentes a la fecha de promulgación de la ley y acceder a un programa de adecuación hasta el 31 de marzo de 2017. En este informe destacaremos los puntos más importantes que hacen a la exteriorización de bienes y fondos, los instrumentos y los beneficios de adquirir cada uno.

#### ¿Qué bienes podrán ser exteriorizados?

En primer lugar, los bienes que podrán ser objeto de declaración voluntaria y excepcional prevista en la Ley son los siguientes:

- Tenencia en moneda nacional o extranjera;
- Inmuebles;
- Muebles, acciones, participación en sociedades, derechos sobre fideicomisos u otros patrimonios, instrumentos financieros o títulos valores como bonos, ONs, ADRs, cuotas partes en FCI y otros;
- Otros bienes en el país y el exterior incluyendo créditos y todo tipo de derecho susceptible de valor económico;
- Tenencias en moneda nacional o extranjera que se hayan encontrado depositadas en entidades bancarias del país o del exterior durante un período de tres meses corridos anteriores a las fechas de preexistencia de los bienes y pueda demostrarse que con anterioridad a la fecha de la declaración voluntaria y excepcional:
  - a) Fueron utilizadas en la adquisición de inmuebles o muebles en el país o en el exterior;
  - b) Se hayan incorporado como capital de empresas o explotaciones o transformado en préstamo a otros sujetos del Impuesto a las Ganancias domiciliados en el país. Debe cumplirse que se mantengan en cualquiera de tales situaciones por un plazo no menor a seis meses o hasta el 31 de marzo del 2017;

Los bienes mencionados deberán ser preexistentes a la fecha de promulgación de la presente ley en el caso de bienes declarados por personas físicas, y a la fecha de cierre del último balance cerrado con anterioridad al primero de enero de 2016. Al declararse, los bienes expresados en moneda extranjera deberán valuarse a moneda nacional considerando el tipo de cambio comprador de Banco Nación vigente a la fecha de promulgación de la ley o a la fecha de cierre del último balance para el caso de empresas.

Si se tiene fondos en un banco y/o intermediario financiero en el exterior, no hay necesidad de ingresar los fondos o títulos al país para poder participar del blanqueo de capitales. Las tenencias en moneda extranjera, nacional o títulos valores dentro del país, por ejemplo en una caja de seguridad, se ingresarán al blanqueo mediante declaración y acreditación de su depósito que deberá hacerse efectivo hasta el 31 de octubre de 2016.

## Claves para elegir el vehículo de la exteriorización

La ley prevé el pago de una alícuota que va desde el 5% al 15% del monto total exteriorizado según la fecha de la exteriorización:

**Figura 25** Alícuota según monto a exteriorizar

| Monto a exteriorizar      | Alícuota                        |     |
|---------------------------|---------------------------------|-----|
| Hasta ARS 305k            | 0%                              |     |
| Entre ARS 305k y ARS 800k | 5%                              |     |
| Más de ARS 800k           | Hasta el 31-dic-16              | 10% |
|                           | Desde el 01-ene-17 al 31-mar-17 | 15% |

Fuente. Elaboración propia en base a Régimen de Sinceramiento Fiscal

Destacamos que para los casos de tenencias superiores a ARS 800k se podrá optar por abonar el impuesto especial mediante la entrega de títulos BONAR 17 y/o GLOBAL 17 a una alícuota del 10%. Los mismos son considerados a valor nominal, y si bien a la fecha cotizan a la par cancelarán el próximo cupón en Octubre y Diciembre del 2016 respectivamente. Esta opción podrá ejercerse hasta el 31 de marzo de 2017.

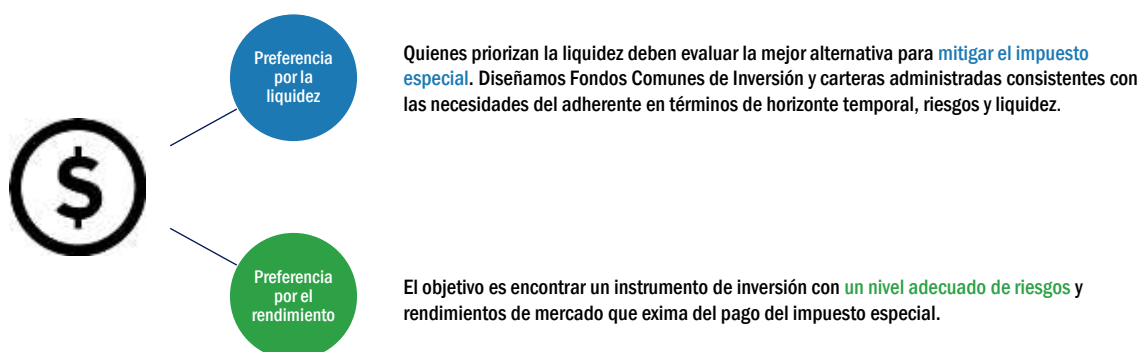
El Régimen prevé ciertas siguientes alternativas que eximen del pago del impuesto especial:

- Adquirir en licitación primaria uno de los títulos públicos que emitirá el Estado Nacional que se ajustarán según las siguientes condiciones:
  - **Bono denominado en dólares a tres años** a adquirirse hasta 30 de septiembre de 2016, intransferible y no negociable con un cupón de interés de 0%;
  - **Bono denominado en dólares a siete años** a adquirirse hasta el 31 de diciembre de 2016, intransferible y no negociable durante los primeros cuatro años de su vigencia. El bono tendrá un cupón de interés del 1%. Este bono contará con un beneficio importante: la adquisición en forma originaria exceptuará del impuesto especial por un monto equivalente a tres veces el monto suscripto. Sin embargo, la emisión de este bono estará limitada a USD 5.000 millones.
- Suscribir o adquirir cuotas partes de **Fondos Comunes de Inversión Cerrados** cuyo objeto sea la inversión en instrumentos destinados al financiamiento de proyectos de infraestructura, inversión productiva, inmobiliarios, energías renovables, PyMEs, préstamos hipotecarios UVI, desarrollo de economías regionales y demás objetos vinculados con la economía real, conforme a la reglamentación oportuna de la CNV. Los fondos deberán permanecer invertidos en dichos instrumentos por un lapso no inferior a cinco años contados a partir de la fecha de su suscripción o adquisición.

El único vehículo de inversión colectiva para el blanqueo previsto por el Régimen es el FCI Cerrado. Aún resta saber si se dispondrán ciertas adecuaciones impositivas destinadas a eliminar situaciones de doble imposición actualmente existentes.

La alternativa óptima depende del perfil de cada adherente en términos de liquidez, riesgo y rendimiento.

**Figura 26 Alternativas – Preferencia por Liquidez o Rendimiento**



Fuente. Elaboración propia

A partir de estas alternativas, podemos calcular el rendimiento propio de cada instrumento y adicionárselo al ahorro<sup>3</sup>.

**Figura 27 Alternativas - Casos de ejemplo**

|                           | LIQUIDEZ                    |                   |                       | RENDIMIENTO     |
|---------------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------|-----------------|
|                           | Pago e inversión (exterior) | Bono 0% (Al vto.) | Bono 1% (Venta Año 4) | Fondo Cerrado   |
| <b>CASO DE EJEMPLO</b>    |                             |                   |                       |                 |
| Monto declarado (USD k)   | 100                         | 100               | 100                   | 100             |
| Penalidad (USD k)         | -10                         | 0                 | 0                     | 0               |
| Monto invertido (USD k)   | 90                          | 100               | 100                   | 100             |
| Valor al final (USD k)    | 116                         | 110               | 118                   | 134             |
| Plazo de inversión (años) | 5,0                         | 5,0               | 5,0                   | 5,0             |
| Rendimiento total (TEA)   | 3,0%                        | 2,0%              | 3,4%                  | 6,0%            |
| Liquidez                  | Inmediata                   | Al tercer año     | Parcial               | Al quinto año   |
| Riesgos                   | Mercado                     | Soberano          | Soberano y Mercado    | Operacional     |
|                           | Tasa de Interés             |                   | Tasa de Interés       | Tasa de Interés |
|                           | De liquidez                 |                   | De liquidez           | De liquidez     |

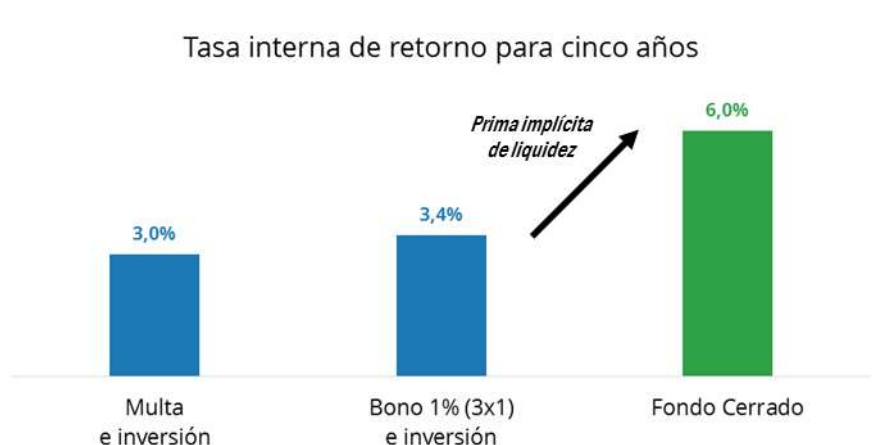
Fuente. Elaboración propia

En general, el Bono a 3 años al 0% se descarta, por ser una opción ilíquida con poco rendimiento.

<sup>3</sup> Supuestos del análisis: Rendimientos estimados con la información disponible a la fecha del presente documento. Se emplean los siguientes supuestos: precios para las operaciones de compra y venta de títulos públicos estimados según la curva de rendimientos vigente (aprox. 5,0% y 4,0% para plazos promedios de 4 y 3 años respectivamente). Rendimiento neto del Fondo estimado en 6,0%. El plazo de la inversión se homogeniza en cinco años para lograr comparabilidad.



**Figura 28** Resultados al quinto año



Fuente. Elaboración propia

### Detalles operativos a tener en cuenta

La norma deja en blanco algunos detalles que deberán aclarar otros organismos estatales. En particular, AFIP y BCRA ya publicaron resoluciones aclarando la operatoria de exteriorización. Destacamos los siguientes puntos a tener en cuenta:

- Quienes deseen invertir en FCI podrán hacerlo **transfiriendo directamente** del exterior a la Sociedad Depositaria ACPIC (si va al FCI Abierto Parking) o al Agente Colocador del FCI Cerrado, una vez cumplido el trámite en AFIP y transferido primero a una cuenta local a nombre del inversor.
- Para exteriorizar tenencias en efectivo, se deberán depositar en una **Cuenta Especial** que podrá ser de tres tipos de acuerdo al destino de los fondos: el pago del impuesto, la suscripción de bonos o la suscripción de FCI. Cada banco agrega limitaciones propias para la apertura de cuentas especiales: pueden corresponder a requisitos documentales más estrictos y/o limitaciones al monto a exteriorizar.
- La suscripción de bonos podrá realizarse desde el exterior **sin intermediarios**. Para suscribir desde el país la única opción es mediante una Cuenta Especial en un banco.
- Se podrán transferir directamente los títulos BONAR 2017 o GLOBAL 2017 desde el exterior para cancelar el impuesto especial, previo trámite en la AFIP.



# 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](mailto:miguel.arrigoni@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2030

**Daniel Zubillaga**

[daniel.zubillaga@firstcfa.com](mailto:daniel.zubillaga@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2031

**Ignacio Lobo**

[ignacio.lobo@firstcfa.com](mailto:ignacio.lobo@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2083

**Juan Tripier**

[juan.tripier@firstcfa.com](mailto:juan.tripier@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2038

**Lucas Blanco**

[lucas.blanco@firstcfa.com](mailto:lucas.blanco@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2066