



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 133, Agosto 2015

> 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 2015.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis de las modificaciones introducidas por la Comisión Nacional de Valores con relación al financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas a través del Mercado de Capitales.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO

- ✓ En agosto se colocaron 17 **series de fideicomisos financieros**, dos series menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.594 M¹** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 7 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **16 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.046 M**. Las Obligaciones negociables bajo la modalidad dollar-linked alcanzaron **USD 56 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 48.916 M** y Letras en dólares por **USD 865 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 666,5 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **22,63%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **20,98%**.
- ✓ Al 31 de agosto, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.204.922 M**, lo que representa un incremento intermensual del **1,6%**.
- ✓ Al 31 de agosto, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,1%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 695.218 M**.

¹ La abreviatura M refiere a valores expresados en millones.

Contenido

- Resumen Ejecutivo2**

- Mercado de Capitales.....4**
 - 1. Fideicomisos Financieros4
 - 2. Acciones6
 - 3. Bonos Soberanos7
 - 4. Obligaciones Negociables9
 - 5. Lebac y Nobacs12
 - 6. Cheques De Pago Diferido.....13

- Sistema Bancario15**
 - 1. Tasas De Interés15
 - 2. Depósitos.....16
 - 3. Préstamos18

- Especial del Mes.....20**
 - Novedades normativas con impacto para Pequeñas y Medianas Empresas.....20

- Contactos23**

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

1. Fideicomisos Financieros

En agosto se registraron 17 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.658,5 M². Dicho volumen representa una disminución del 46,78% en comparación con el mes anterior y 18,13% respecto a agosto de 2014.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Agosto de 2015.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					Inc. K - PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Mila VIII		Micro Lending S.A.	59,17	B+3%(24%-32,5%)	28,80%	29,02%	AAA	6,40	-
2	Tarjeta Grupar VIII		Tarjeta Grupar S.A.	49,52	B+2,5%(22,5%-30,5%)	25,75%	27,54%	A1	2,10	-
3	Agroempresa I		Agroempresa Colón S.A.	23,72	B+3%(22%-31%)	25,00%	25,00%	A1+	0,70	PyMe
4	Unicred Factoring V		Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.	61,00	B+Mg(23%-35%)	4,00%	28,32%	A1+	5,30	PyMe
5	Ribeiro LXXIX		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	71,28	B+2,5%(23%-30%)	26,25%	26,72%	AAA	4,70	-
6	Consubond 114		Frávega S.A.C.I. e I.	183,95	B+2%(24%-31%)	25,80%	25,80%	AAA	3,60	-
7	CMR Falabella LIII		CMR Falabella S.A.	139,73	B+2,5%(23%-30%)	26,64%	26,93%	AAA	5,40	-
8	Tinuviel 18		Tinuviel S.A.	43,16	B+3%(25%-32%)	27,74%	27,74%	AA+	6,00	-
9	Fidebica XXXVII		Banco Bica S.A. - Asociación Mutual Centro Litoral	88,33	B+3%(23,5%-30,5%)	27,25%	27,77%	AAA	7,60	-
10	Cetrogar XVIII		Cetrogar S.A. - Crediar S. A.	74,87	B+2%(24%-31%)	26,24%	26,24%	AAA	2,80	-
11	Garbarino 115		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	358,26	B+2%(21,25%-28,75%)	24,59%	27,47%	AAA / AAA	3,60	-
12	FF de Infraestructura Eléctrica VI		Servicios Energéticos del Chaco Empresa del Estado Provincial	55,70	B+4%(26%-33%)	33,00%	33,00%	A	19,50	K
13	Bancor Personales IV		Banco de la Provincia de Córdoba S.A.	75,00	B+3%(22%-30%)	23,93%	26,48%	Aaa	5,10	-
14	Secubono Credinea 125		Credinea S.A.	79,82	B+2%(22,5%-30%)	27,50%	27,98%	AAA	4,90	-
15	Secubono 123		Carsa S.A.	165,35	B+2%(22,5%-30%)	26,90%	27,71%	AAA	4,60	-
16	Credipaz 12		Credi-Paz S.A.	65,00	B+3%(23%-31%)	26,68%	28,51%	A-1+	4,20	-
TOTAL				1.593,9						

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				Inc. K - PyME	
					Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur		
17	Aval Rural XXIII		Pymes Seleccionadas	7,09	4,00%	3,98%		Aa3	12,9	PyMe
TOTAL				7,1						

-  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

² Las emisiones en dólares se expresan considerando el tipo de cambio vendedor de Banco Nación del día hábil anterior a la colocación del fideicomiso.

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, se registra una disminución del 10,5% intermensual e interanualmente. En el periodo bajo análisis se ha emitido el fideicomiso Aval Rural XXIII bajo la modalidad *dollar-linked*.

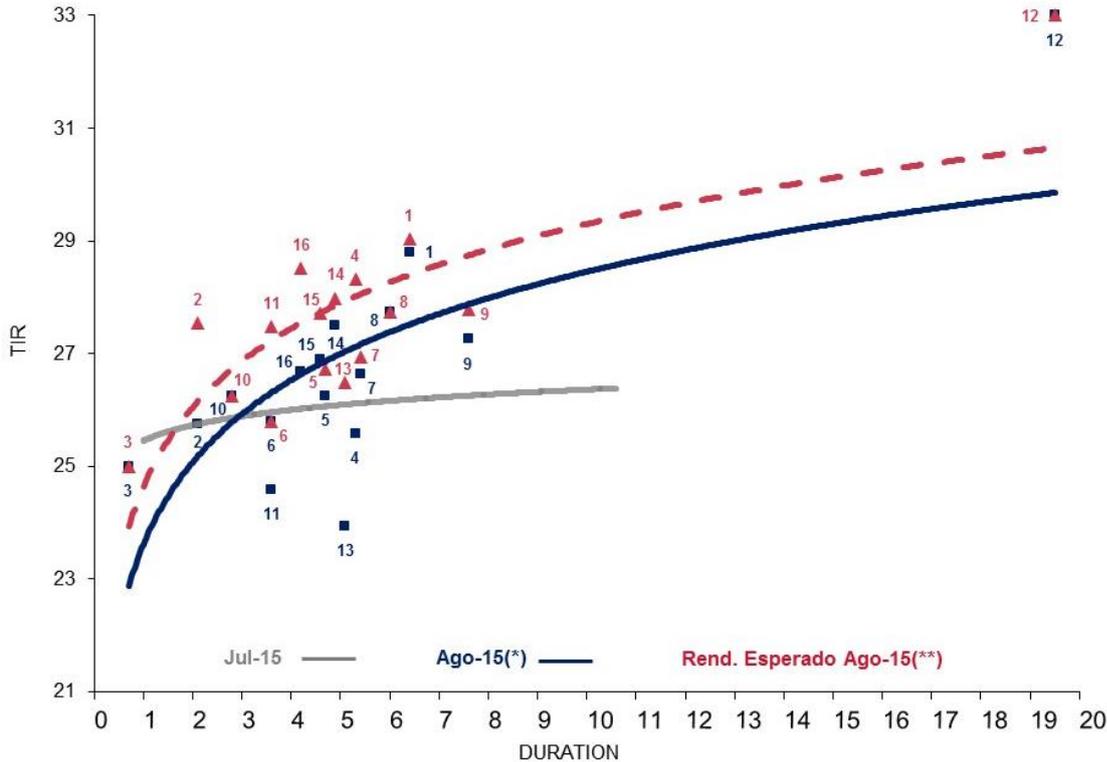
En el octavo mes del año, se ha emitido el título FF de Infraestructura Eléctrica VI, el cual se encuentra comprendido en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 26,35% (TNA 23,61%), lo que significa una suba 50 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en julio. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,64%, lo cual implica un aumento mensual de 17 bps.

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos excluyendo la emisión PyME arroja una tasa promedio de 26,93% (TNA 24,09%).

Por otra parte, el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 27,64% (TNA 24,65%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 368 bps, lo que representa una disminución mensual de 22 bps.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

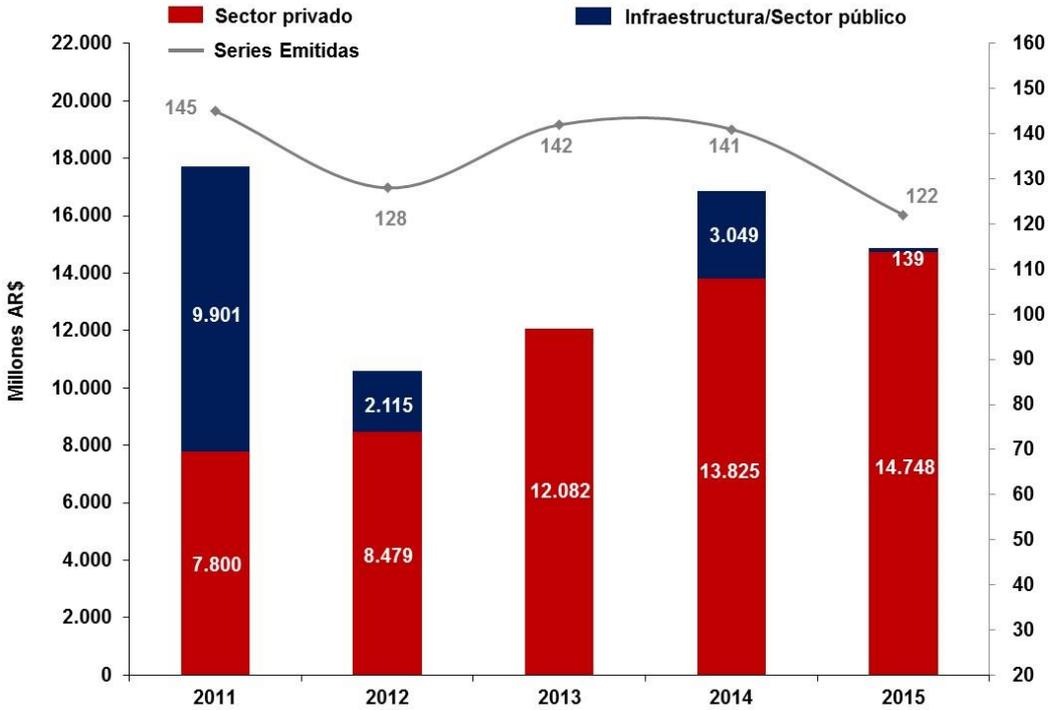
(*) Para el cálculo de la tasa de corte se consideró el cupón mínimo como tasa aplicable.

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

Durante agosto, todos los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable. El 56% de las emisiones tuvo una duración inferior a los 5 meses, un 38% se ubicó en el rango de duración de 5 a 10 meses y el 6% restante tuvo una duración superior a los 10 meses.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante los primeros ocho meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado en 2015 arroja el menor valor desde 2011.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el octavo mes del año el índice Merval registró una baja del 0,61%, ubicándose en los 11.032,81 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja del mensual del 1,79% y cerró el mes 1.186,79 puntos.

Las acciones presentaron resultados diversos, con 39 papeles en baja y 28 en alza y 5 sin cambios, a lo largo de las 20 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 6 especies obtuvieron resultados positivos mientras que 5 obtuvieron resultados negativos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 64.074 M, con un promedio diario de AR\$ 3.203 M; un 16,12% por encima del monto promedio registrado en julio. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.162 M, con un promedio diario de AR\$ 158,15 M, un 12,05% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % AGO	Var. % AGO-14 / AGO-15	PANEL LÍDER MERVAL		
Aluar	7,48	-13,02%	47,50%	Mayor Alza de Acciones		
Petroleo Brasileiro	41,00	-10,28%	67,74%	Var. %		
Banco Macro	63	10,92%	38,77%	AGO	AGO-14/	AGO-15
Sociedad Comercial del Plata	3,17	-6,76%	104,52%	BBVA Francés	16,42%	70,49%
Edenor	9,1	5,20%	34,22%	Tenaris	11,36%	-33,56%
Siderar	5,41	-13,85%	13,34%	Baja de Acciones		
BBVA Francés	78,00	16,42%	70,49%	Var. %		
Grupo Financiero Galicia	26,45	5,38%	63,24%	AGO	AGO-14/	AGO-15
Pampa Holding	8,9	8,54%	96,47%	Siderar	-13,85%	13,34%
Tenaris	184,85	11,36%	-33,56%	Aluar	-13,02%	47,50%
YPF	298	-2,46%	-29,11%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % AGO	Var. % AGO-14 / AGO-15	Var. %		
				AGO	AGO-14/	AGO-15
Insuagro	15,00	0,00%	130,77%	Ovoprot International	2,82%	31,35%
Ovoprot International	12,75	2,82%	31,35%			
Meranol	10,47	0,00%	0,00%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre	Var. %		Cierre	Var. %
Dow Jones	16.528,03	-6,57%	Nikkei	155,82	-6,22%
S&P 500	1.972,18	-6,26%	Bovespa	12.878,20	-13,38%
Nasdaq	4.776,51	-6,86%	Merval	1.186,79	-1,79%
FTSE	9.587,46	-8,35%	México	2.610,22	-6,05%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre AGO	Var. % AGO		Cierre AGO	Var. % AGO
Petróleo (WTI)	49,20	4,33%	Trigo	177,29	-3,36%
Oro onza Troy	1.132,50	3,33%	Maiz	143,20	-1,96%
Plata	14,59	-1,32%	Soja	329,78	-8,38%

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

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos negativos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 8,33% en moneda local y del 13,38% si se lo mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una baja del 2,3% en moneda local y del 6,05% si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron una performance positiva en agosto, destacándose el Par Pesos 2010 con una suba mensual del 8,3%. El único título que mostró un rendimiento negativo fue el Bocon 2016, con una caída del 24,1%.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados positivos. Sobresaliendo, el Bocon Cons. 8° y el BONAR 2019, ambos con un crecimiento del 2,7%. Mientras que entre los títulos con resultados negativos se destaca el Bocon Prov. 4°, con una disminución del 27,6%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares a excepción del BONAR 2018 y el PAR USD AR 2010 que mostraron una caída del 1,4% y el 0,3% respectivamente, todos los demás títulos tuvieron rendimientos positivos. Destacándose entre los mismos el GLOBAL 2017 con una suba del 12,2%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), tanto el BONAD 2016 como el BONAD 2018 presentaron subas respecto al mes anterior, 4% y 0,7% respectivamente.

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 31-08-15	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
RO15	Boden 2015	1.435,0	150,0%	-99,2%	0,2	6,7%	17,5%
AA17	BONAR X	1.357,0	142,2%	-14,8%	1,7	5,2%	21,8%
AN18	BONAR 2018	1.500,0	157,6%	-6,8%	3,0	-1,4%	24,5%
AY24	BONAR 2024	1.301,6	136,1%	2,2%	4,9	3,8%	20,0%
DICY	Discount USD NY 2005	1.905,0	144,0%	4,0%	9,0	10,1%	37,5%
DICA	Discount USD AR 2005	1.762,0	133,2%	4,9%	8,7	8,5%	28,7%
PARY	Par USD NY 2005	760,0	80,9%	5,4%	12,9	2,0%	18,6%
PARA	Par USD AR 2005	755,0	80,3%	5,5%	12,9	4,9%	21,0%
PAA0	Par USD AR 2010	708,4	75,4%	6,0%	12,6	-0,3%	21,1%
PAY0	Par USD NY 2010	720,0	76,6%	5,8%	12,7	2,7%	20,0%
DIA0	Discount USD AR 2010	1.703,0	128,7%	5,3%	8,6	7,4%	24,3%
DIY0	Discount USD NY 2010	1.795,0	135,7%	4,7%	8,7	7,5%	34,8%
GJ17	Global 2017	1.388,0	146,0%	-13,5%	1,9	12,2%	28,9%
BADER	BADER	1.290,0	138,0%	-28,4%	1,0	-	-
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.050,0	112,2%	-8,0%	1,2	4,0%	-
AM18	BONAD 2018	1.050,0	111,7%	-2,1%	2,5	0,7%	-
AF17	BONAD 2017	1.020,0	110,5%	-5,9%	1,5	-	-

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 27 series: un Valor de Corto Plazo, dos títulos de deuda, 3 PyMEs y el resto bajo Régimen General. Asimismo, quedó una serie desierta y una suspendida.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.046 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 56 M.

En este periodo se registraron las emisiones de Jose Cartellone Construcciones Civiles S.A. Clase II Serie I, Algabo S.A. Serie I Clase I y Rizobacter Argentina S.A Serie I Clase I Pesos todas comprendidas en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 4,56%, lo que representa un crecimiento de 93 bps respecto al mes pasado.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 29,09% (TNA 25,81%), lo que significó un aumento de 99 bps en comparación a julio.

Figura 7

Obligaciones Negociables colocadas en agosto de 2015

Empresa	Serie/ Clase:	Particip.	Monto (M)	MDA	Plazo	Duration	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR
CARBOCLOR S.A.	Clase I		95,00	AR	18 meses	14,40	Fija 27,50%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 3,5%	ON	Aaa	29,1%
	Clase II		Desierta	AR	36 meses	Desierta	Margen Desierta	Fija 26,50% 9 meses, luego Bdlr + Mg	ON	Aaa	Desierta
ICBC (ARGENTINA) S.A.	Clase VI		201,33	AR	18 meses	15,60	Margen 3,50%	Bdlr + Mg	ON	Aaa	27,5%
JOSE CARTELLONE CONSTRUCCIONES CIVILES S.A.	Clase II/ Serie I		18,00	AR	24 meses	19,32	Fija 28,00%	Fija 12 meses, luego Bdlr + 4,5%	ON	A-	29,7%
BANCO COMAFI S.A.	Clase 12		83,70	AR	12 meses	11,11	Fija 27,50%	Fija	ON	A1	30,5%
	Clase 13		127,32	AR	21 meses	17,66	Fija 27,75%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 4,5%	ON	A+	29,5%
CENTRAL TÉRMICA LOMA DE LA LATA S.A.	Clase B		Suspendida	AR	12 meses	Suspendida	Fija Suspendida	Fija	ON	A2	Suspendida
	Clase C		257,95	AR	21 meses	18,00	Fija 27,75%	Fija 6 meses, luego Bdlr + 4,5%	ON	A-	29,1%
GENNEIA S.A.	Clase XVI		48,89	AR	18 meses	15,36	Margen 5,50%	Fija 28% 6 meses, luego Bdlr + Mg	ON	A-	29,9%
	Clase XVII		10,21	USD	24 meses	22,92	Fija 5,25%	Fija	ON	A-	5,4%
ACTUAL S.A.	Serie IV		5,00	AR	40 meses	15,68	Precio 96,63%	Bdlr + 5% (Min:25% - Max35%)	ON PYME	BBB	33,4%
CRESUD S.A.C.I.F.A	Serie XI/Clase XXI		192,23	AR	18 meses	15,48	Fija 27,50%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 3,75%	ON	AA-	28,9%
	Serie XI/Clase XXII		22,70	USD	48 meses	42,00	Precio 97,65%	4,00%	ON	AA-	4,8%
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	Clase V		257,88	AR	12 meses	10,92	Fija 27,25%	Fija	TITULOS DE DEUDA	AA- / Baa1	30,2%
	Clase VI		242,13	AR	36 meses	26,04	Margen 4,50%	Fija 26,75% 9 meses, luego Bdlr + Mg	TITULOS DE DEUDA	AA- / Baa1	28,5%
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XXI		232,00	AR	18 meses	15,48	Fija 27,50%	Fija 6 meses, luego Bdlr + 4,5%	ON	AA-	28,6%
CFN S.A.	Serie IV		60,00	AR	12 meses	10,28	Margen 5,15%	Bdlr + Mg	VCP	A2	29,4%
AGROFINA S.A.	Clase I/Serie I		28,09	AR	18 meses	15,48	Fija 28,99%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 5,5%	ON	A-	30,9%
	Clase I/Serie II		7,23	USD	18 meses	17,40	Fija 6,15%	Fija	ON	A-	6,3%
SADESA S.A.	Serie I/ Clase 1		8,39	USD	24 meses	20,52	Fija 3,73%	Fija	ON	A+	7,0%
	Serie I/ Clase 2		53,00	AR	18 meses	15,12	Fija 28,25%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 4,5%	ON	A+	29,9%
ALGABO S.A.	Serie I/ Clase I		6,00	AR	36 meses	17,86	Margen 6,00%	Bdlr + Mg (Max 6%) (Min 16% a Max 32%)	ON PYME	BBB	29,1%
	Serie I/ Clase II		2,05	AR	36 meses	17,81	Margen 6,40%	Bdlr + Mg	ON PYME	BBB	29,5%
RIZOBACTER ARGENTINA S.A	Serie I/ Clase I Pesos		84,12	AR	36 meses	15,90	Fija 26,50%	Fija 9 meses (Max 35%), luego B + 5,5%	ON	A-	29,3%
	Serie I/ Clase II Pesos		1,38	AR	36 meses	15,86	Fija 27,00%	Fija 9 meses, luego Bdlr + 5,5%	ON	A-	29,6%
	Serie I/ Clase Dólar		7,79	USD	36 meses	18,17	Fija 6,00%	Fija	ON	A-	6,1%
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 1		50,00	AR	84 meses	34,80	Margen 7,25%	Bdlr + Mg	ON	Aa2	30,3%
TOTAL			\$ 2.046,06 USD 56,32								

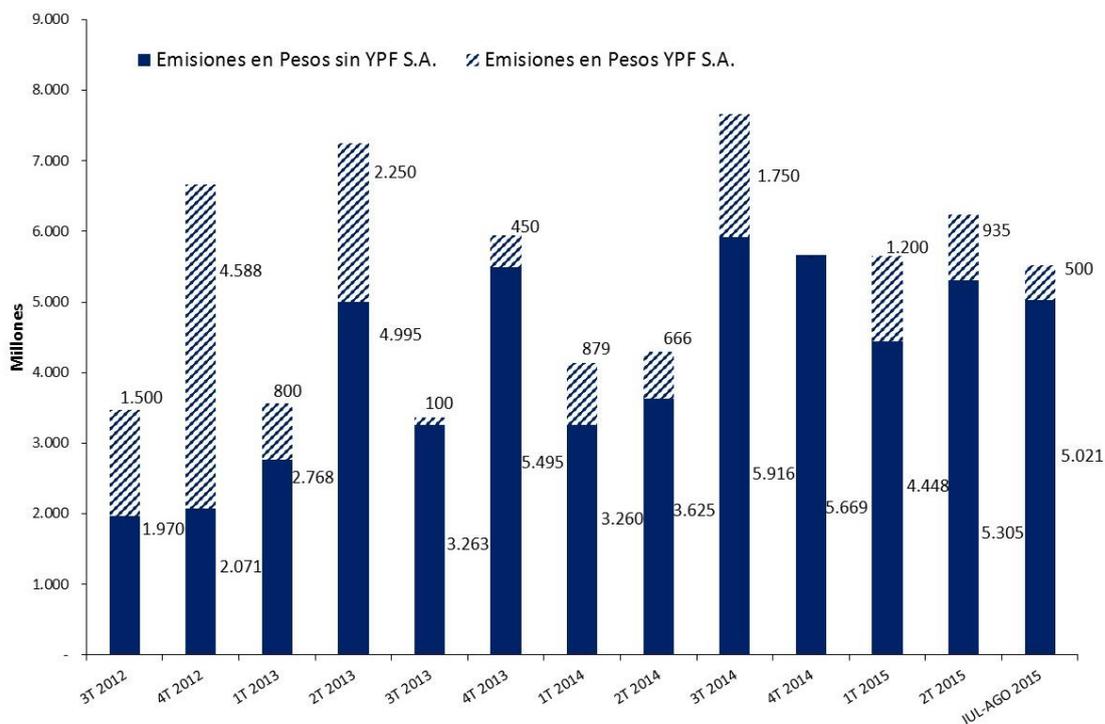


Participación de First como Asesor Financiero.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

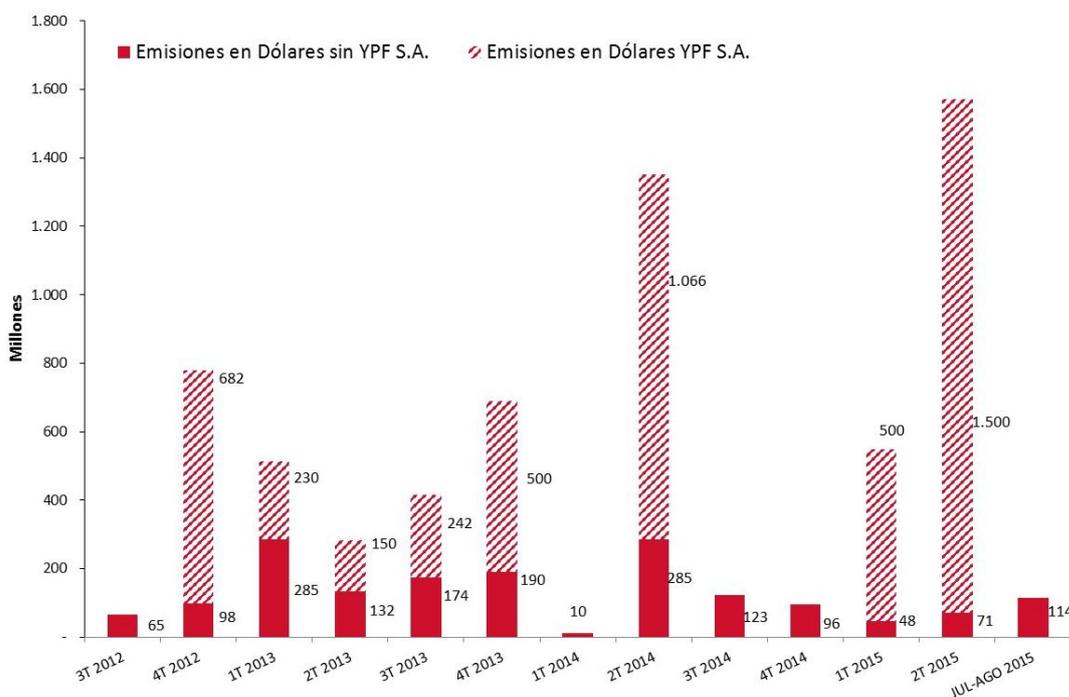
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones, tanto en pesos como en dólares, desde el tercer trimestre del 2012, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9 B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked



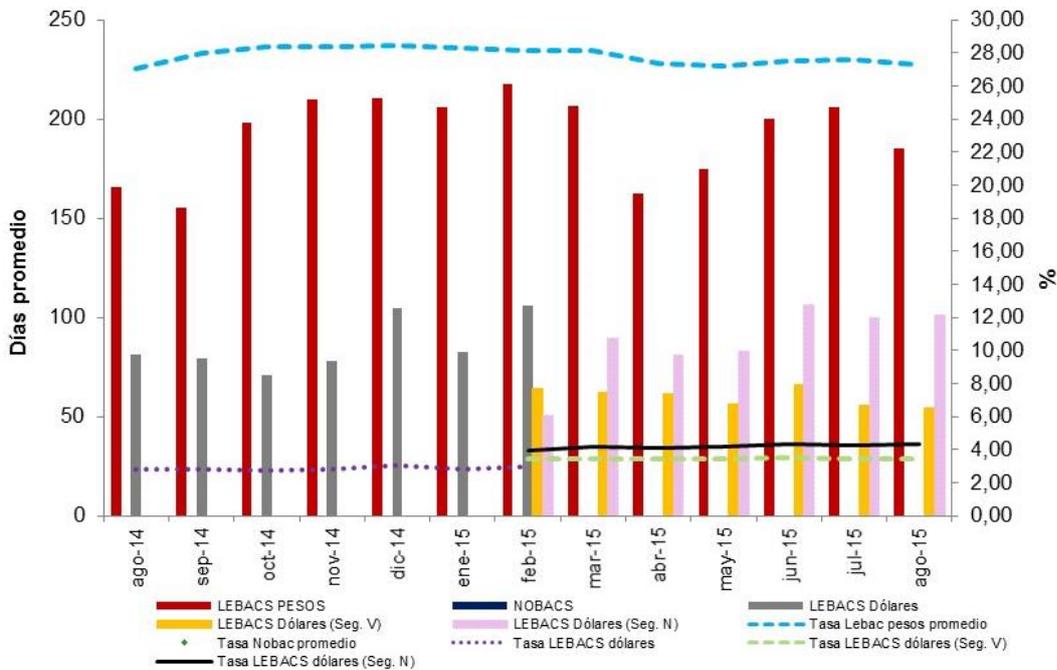
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de Agosto, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 48.916 M y Letras en dólares por USD 865 M. De estas últimas, USD 838 M correspondieron al Segmento V y USD 28 M pertenecieron al Segmento N³.

Figura 10

Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.

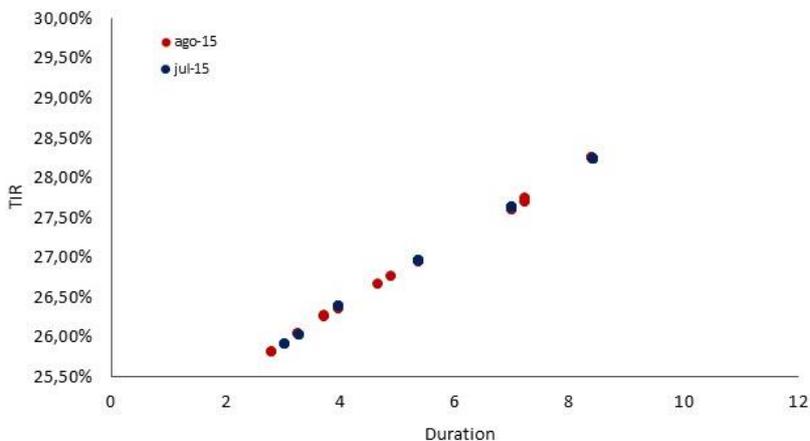


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 185 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 27,29%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebac en dólares del Segmento V y del Segmento N ascendió a 56 y 101 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,42% y 4,32%.

Figura 11

Curva de rendimientos de Lebac en pesos – Julio y Agosto 2015



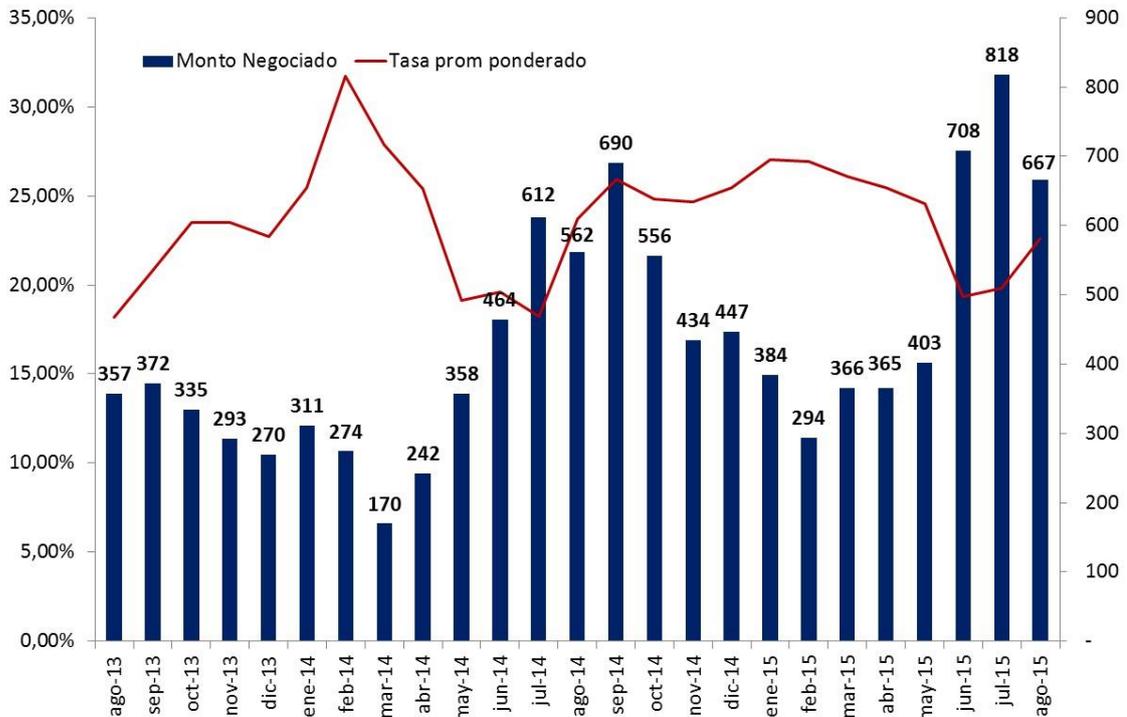
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

³ Según la Comunicación "A" 5711 del día 10 de febrero de 2015. Para mayor detalle, ingresar a <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/P50522.pdf>

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Agosto se negociaron AR\$ 666,5 M en el mercado de cheques diferidos. Representa una disminución mensual de 18,5% y un aumento del 18,6%, respecto a igual mes de 2014.

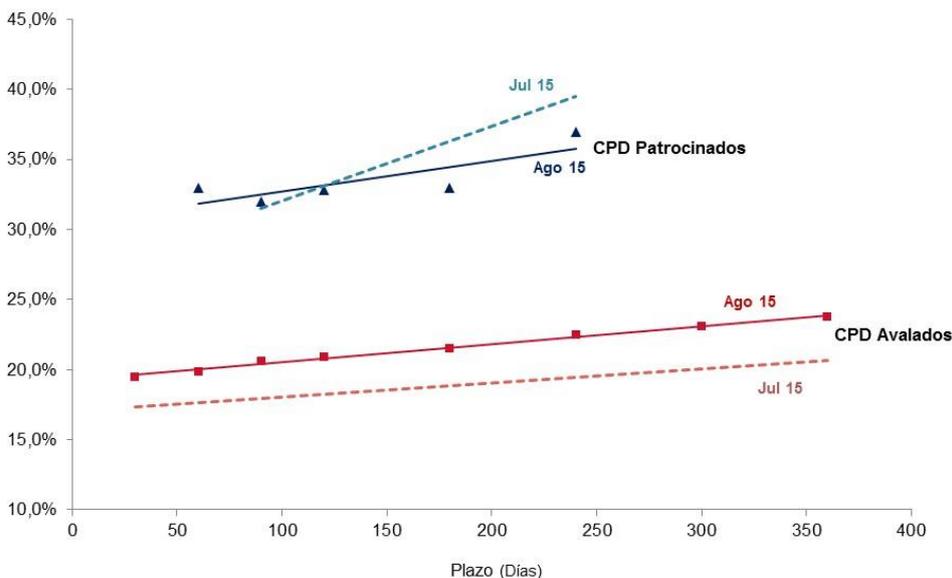
Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 6.903 unidades, 18,8% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 97,93% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 222 días.

Figura 13 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 22,40%, mientras que para los patrocinados fue de 33,50%.

Dentro de los cheques avalados, el 19,8% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 20,2% entre 90 y 180 días y el 60% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 9,78% y el 90,22% se concentró en plazos mayores a 90 días.

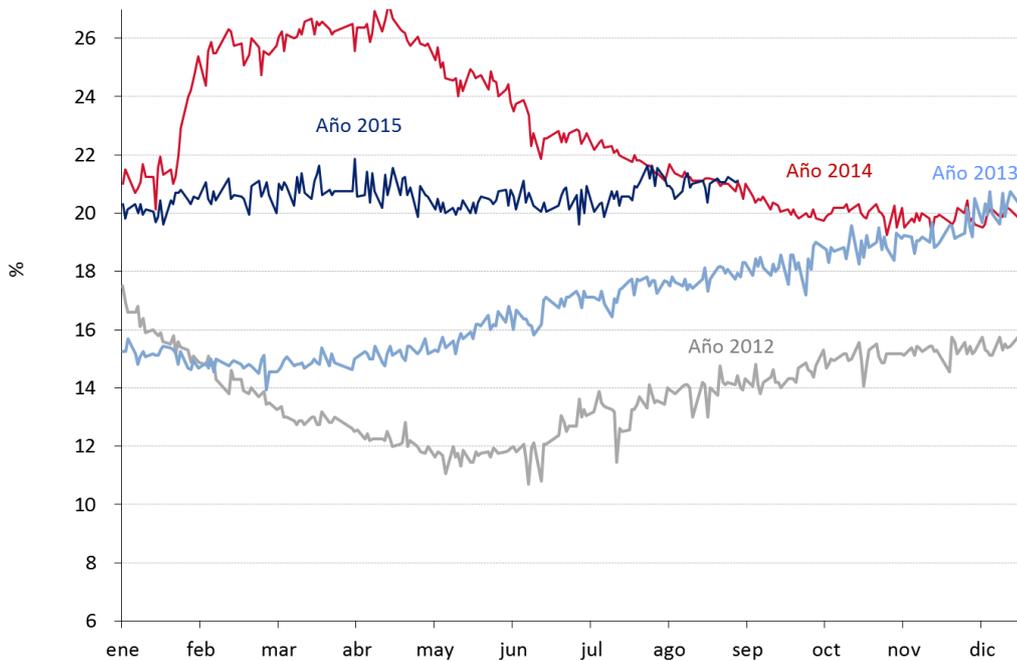
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de agosto registró un aumento intermensual del 14,1%, alcanzando un valor de 22,63%.



1. Tasas de Interés

Al 31 de agosto, la tasa de interés promedio del mercado de Call y la Badlar bancos privados aumentaron con respecto a julio.

Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-15

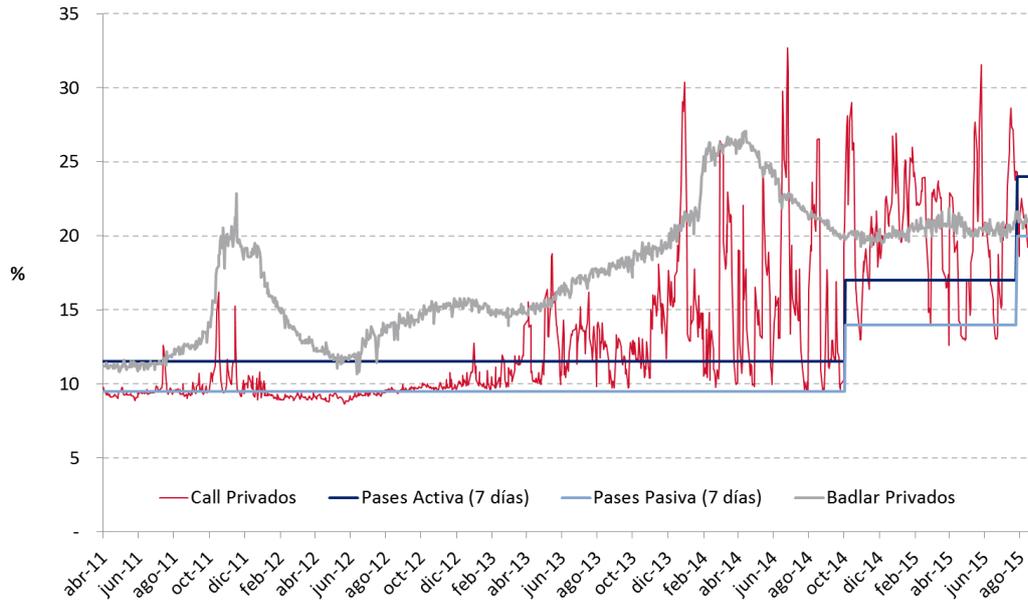
El promedio mensual al 31 de agosto de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,98%, aumentando 24 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó un aumento intermensual de 102 bps, cerrando en 23,44%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 126 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de agosto en 22,09%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas y pasivas en 24% y 20%, respectivamente.

Figura 15

Tasas de corto plazo



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-15

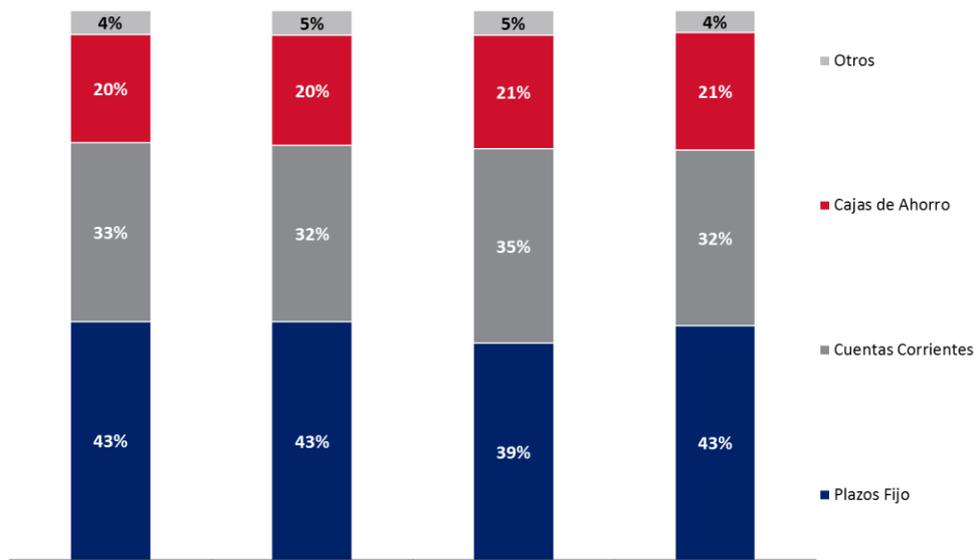
2. Depósitos

Al 31 de agosto, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.204.922 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 1,6%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 34,8%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 1,7% con respecto al mes anterior y aumentaron 34,4% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.106.028 M.

Figura 16

Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



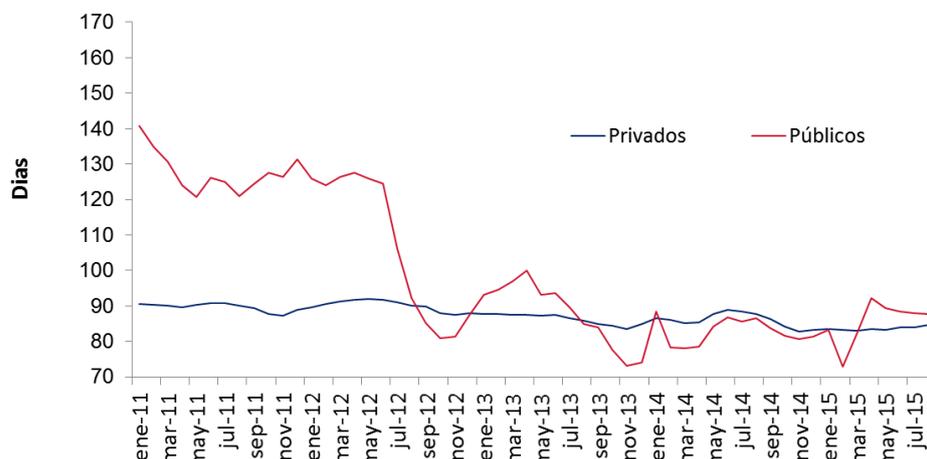
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-15

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos se mantuvieron respecto al mes previo y aumentaron 25,8% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 3,0%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 0,2%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 2,67%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron con respecto a julio alcanzando un promedio de 84 días.

Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-11 a ago-15)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-15

Considerando los saldos diarios informados al 31 de agosto, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 1,2% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 863.593 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 2,8%, en comparación al promedio del mes precedente.

Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado										
	Var. Mensuales				Var. Anuales				Total USD		
	Total	% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep.Tot.
2014											
Ene	539.450	69,6%	1,7%	3,5%	2,4%	24,4%	30,6%	27,2%	7.157	5,2%	9,7%
Feb	550.559	68,5%	-0,4%	4,5%	2,1%	24,3%	33,7%	28,5%	7.270	1,6%	10,6%
Mar	558.144	68,5%	-1,2%	3,8%	1,4%	22,7%	35,4%	28,7%	6.844	-5,9%	9,9%
Abr	574.700	68,7%	1,4%	4,7%	3,0%	22,1%	39,7%	30,2%	6.710	-2,0%	9,5%
May	589.533	69,4%	3,3%	2,1%	2,6%	25,2%	39,1%	31,6%	7.169	6,8%	10,0%
Jun	605.403	69,8%	5,3%	0,3%	2,7%	26,3%	38,3%	31,6%	7.187	0,3%	9,8%
Jul	620.200	70,5%	5,4%	-0,2%	2,4%	28,5%	34,8%	31,1%	7.124	-0,9%	9,5%
Ago	625.816	70,0%	0,4%	1,4%	0,9%	30,7%	31,1%	30,5%	7.118	-0,1%	9,6%
Sep	636.122	69,8%	2,1%	1,2%	1,6%	30,6%	29,0%	29,5%	7.146	0,4%	9,6%
Oct	647.781	69,3%	2,6%	0,9%	1,8%	31,3%	27,5%	29,1%	7.175	0,4%	9,5%
Nov	661.253	69,2%	2,1%	1,9%	2,1%	33,2%	26,6%	29,7%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	3,7%	33,0%	28,0%	30,2%	7.323	0,8%	9,2%
2015											
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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-15

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 2,6% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 341.328 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de agosto. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 6,4% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos

	Sector Público										
	Var. Mensuales				Var. Anuales				Total USD		
	Total	% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2014											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	25,1%	2,0%	16,6%	1.726	-3,6%	5,7%
Mar	256.172	31,5%	1,1%	1,0%	1,0%	24,5%	4,3%	17,4%	1.656	-4,1%	5,4%
Abr	261.942	31,3%	6,1%	-3,1%	2,3%	24,0%	0,9%	15,8%	1.678	1,3%	5,4%
May	260.022	30,6%	2,2%	-5,7%	-0,7%	23,9%	-11,4%	10,3%	1.327	-20,9%	4,4%
Jun	262.245	30,2%	10,8%	-15,6%	0,9%	31,9%	-20,4%	11,5%	1.551	16,9%	5,1%
Jul	259.886	29,5%	-0,8%	-2,3%	-0,9%	28,4%	-20,2%	10,6%	1.568	1,1%	5,2%
Ago	268.158	30,0%	1,0%	9,7%	3,2%	27,6%	-14,7%	11,7%	1.262	-19,5%	4,2%
Sep	275.462	30,2%	2,6%	3,6%	2,7%	28,5%	-13,0%	12,5%	1.313	4,0%	4,2%
Oct	286.309	30,7%	5,0%	2,0%	3,9%	32,4%	-15,7%	12,9%	1.244	-5,2%	3,9%
Nov	294.842	30,8%	4,5%	-0,3%	3,0%	37,6%	-22,5%	12,0%	1.307	5,1%	4,0%
Dic	307.012	30,9%	9,9%	-9,4%	4,1%	42,1%	-17,7%	19,2%	1.752	34,0%	4,6%
2015											
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%

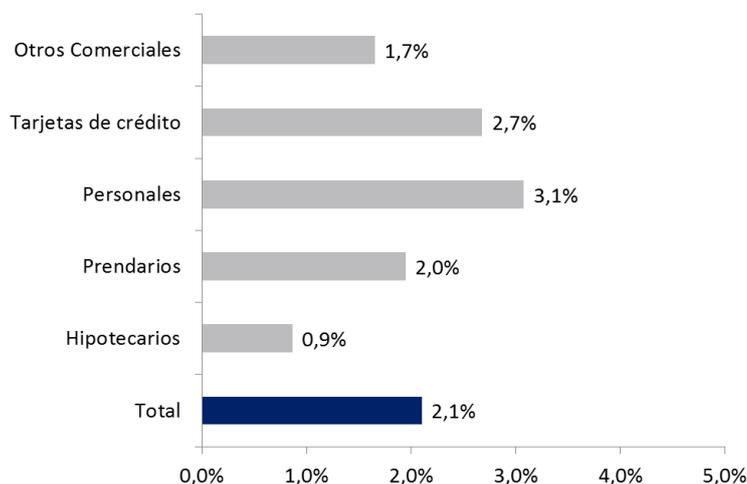
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-08-15

3. Préstamos

Al 31 de agosto de 2015, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ \$ 695.218 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,1%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 29,41%.

La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los créditos en la categoría de Préstamos Personales con un incremento del 3,1%, seguido por Tarjetas de Crédito con un incremento del 2,7%.

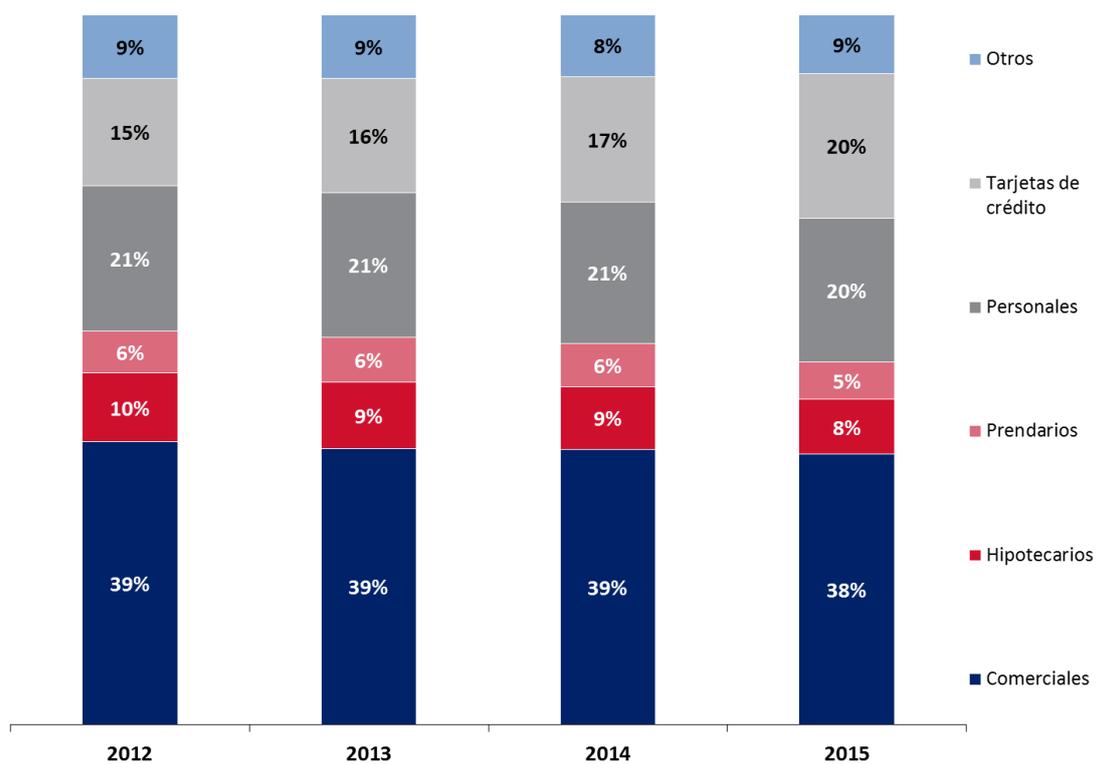
Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado – Agosto 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-08-15

Figura 21

Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2012 – agosto 2015)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-08-15



Novedades normativas con impacto para Pequeñas y Medianas Empresas

A continuación presentamos un análisis de las principales modificaciones introducidas mediante las Resoluciones Generales 640 a 643, la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Introducción

El 31 de agosto se publicaron en Boletín Oficial cuatro circulares de CNV tendientes a fomentar el acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) al Mercado de Capitales. Entre otras cuestiones, se amplía el universo de compañías comprendidas bajo el régimen PyME a partir del incremento de los límites de facturación establecidos, se crea la Oficina de Asistencia PyME y se establecieron modificaciones en la negociación de cheques de pago diferido y pagarés.

Principales modificaciones

• PyMES CNV – Incremento de límites de Facturación

Se elevó el tope de ingresos anuales máximos que puede percibir una compañía para ser considerada “PyME CNV”. De esta forma, se amplifica el grupo de empresas que pueden acceder a los regímenes especiales previstos en el marco del Mercado de Capitales para pequeñas y medianas empresas.

Los ingresos totales anuales se determinan considerando los ingresos que surjan del promedio de los últimos tres estados contables, o información contable equivalente, excluyendo el Impuesto al Valor Agregado (IVA), los impuestos internos que correspondan, y deduciendo ingresos provenientes de exportaciones hasta un máximo del 50%.

El siguiente cuadro detalla los nuevos valores por sector, que se encuentran incluso por encima de los establecidos por Sepyme.

Figura 22 Comparación montos para categorización de PyME según SEPyME y CNV

	SECTOR				
	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Según SEPyME	82.000.000	270.000.000	343.000.000	91.000.000	134.000.000
Según CNV	130.000.000	430.000.000	550.000.000	145.000.000	215.000.000

Fuente. Elaboración propia en base a RG CNV 640

La clasificación sectorial se realiza según el “Codificador de Actividades” aprobado por la Resolución AFIP N° 485/99 y modificaciones, de acuerdo a la actividad principal.

Figura 23 Codificador de Actividades, de acuerdo a la actividad principal

SECTOR				
Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
A y B	C, D, K sólo actividad 72, O act. 92 códigos 921110 al 921990	G	E, H, I, J, resto de K, M, N, resto de O	F

Fuente. Elaboración propia en base a RG CNV 640

Es importante destacar que no serán consideradas PYMES CNV:

- a) Entidades bancarias
- b) Mercados
- c) Entidades que brinden servicios públicos
- d) Empresas que estén controladas o vinculadas a otra empresa o grupo económico que no revista condición de PYME CNV. En caso de entidades controladas, el 20% o más del capital y/o de los derechos políticos de las entidades incluidas en la nueva definición de PYMES CNV no deberán pertenecer a otras entidades que no encuadren en las definiciones legales de PYMES CNV.

Con esta nueva resolución las PyMEs que soliciten oferta pública podrán gozar simultáneamente de programas de subsidios específicos y otros beneficios otorgadas por SEPYMEDR, situación que previamente era restringida.

Por el momento se mantiene para los montos de emisión el máximo establecido por el Decreto 1087/93 (\$15.000.000). Sin embargo, se espera un incremento de este límite.

● Creación de la Oficina de Asistencia Financiera a PyMEs

A través de la resolución general N°641 se creó la Oficina de Asistencia Financiera a PyMEs, dependiente de la Gerencia de Desarrollo y Protección al Inversor de la Comisión Nacional de Valores y de la Subgerencia de Desarrollo y Estudio del Mercado de Capitales.

Las actividades de la Oficina tendrán alcance nacional, y entre sus principales funciones se encuentra la difusión de los beneficios y características del Mercado de Capitales para las PyMEs, así como la asistencia técnica y capacitación para el acceso al Régimen PYME CNV. Además tendrá como función proponer cambios normativos que detecte en su accionar, que ayude y facilite el ingreso de nuevas empresas Pymes al mercado.

● Modificaciones en la negociación de cheques de pago diferido

Con el objetivo de aumentar la transparencia en la formación de precios, generar mayor competencia en la negociación y ofertas para la adquisición de los cheques de pago diferido, se implementó un procedimiento de congelamiento de plaza para toda operación concertada. Se estipula un tiempo adicional de 2 minutos en el que cualquier comprador pueda mejorar la tasa y adquirir el cheque. Si durante dicha instancia de congelamiento ocurriera una nueva concertación que mejore la tasa, nuevamente se deberá congelar la plaza por 2 minutos más y así sucesivamente hasta que el precio confluya en un punto de equilibrio.

Las operaciones deberán ser concertadas para ser liquidadas en el plazo de 24 horas únicamente.

● **Negociación de Pagarés**

Los pagarés emitidos por PyMEs tendrán oferta pública y podrán ser negociados en Mercados registrados cuando cumplan con los siguientes requisitos:

- Sean emitidos por un monto mínimo de AR\$ 100.000, o su equivalente en moneda extranjera, y con la cláusula “sin protesto”.
- Tengan vencimiento en fecha cierta, con un plazo mínimo de 1 año y límite máximo de 3 años.
- Cuenten con aval de una Sociedad de Garantía Recíproca autorizadas por SePyME y/o Fondos de Garantía de Carácter Público autorizado por el BCRA.

Conclusiones

Dentro de las medidas adoptadas se destaca la adecuación de los límites de facturación para el encuadre PyME. Se trata de un importante paso hacia la ampliación de participación de este grupo en el Mercado.

Por otra parte, esperamos que se concrete a la brevedad el incremento del monto máximo permitido para la emisión de obligaciones negociables bajo el Régimen PyME anunciado semanas atrás, teniendo en cuenta que el máximo actual es de AR\$ 15.000.000.

En línea con estas medidas, la semana pasada se conoció una nueva resolución de CNV por la que se determina entre otros puntos, que los Fondos Comunes de Inversión deberán destinar el 2,5% de su patrimonio neto a ciertos activos elegibles, entre los cuáles se incluye el financiamiento a Pequeñas y Medianas Empresas.

En este contexto, esperamos ver un mayor número de emisores PyME activos en el Mercado de Capitales en los próximos meses.



Contactos

Para mayor información sobre la Newsletter o sobre cómo First Corporate Finance Advisors S.A. puede asesorar a su empresa, por favor contáctenos:

Miguel Angel Arrigoni

miguel.arrigoni@firstcfa.com

(54-11) 5129-2030

Daniel Zubillaga

daniel.zubillaga@firstcfa.com

(54-11) 5129-2031

Juliana Rojido

juliana.rojido@firstcfa.com

(54-11) 5129-2003

Lucas Blanco

lucas.blanco@firstcfa.com

(54-11) 5129-2002