



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 131, Junio 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 Junio de 2015.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del mercado de fideicomisos financieros a lo largo del primer semestre del año.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En junio se colocaron **20 series de fideicomisos financieros**, cuatro series más que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.393 M<sup>1</sup>** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 4,5 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables, 10 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.369 M**. En el período bajo análisis no se han emitido Obligaciones negociables bajo la modalidad dollar-linked.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 64.519 M** y Letras en dólares por **USD 1056 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 707,6 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **19,33%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **20,48%**.
- ✓ Al 30 de junio, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.141.690 M**, lo que representa un incremento intermensual del **3,3%**.
- ✓ Al 30 de junio, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,8%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 660.449 M**.

---

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

# Contenido

<b>Resumen Ejecutivo .....</b>	<b>2</b>
<b>Mercado de Capitales .....</b>	<b>4</b>
1. Fideicomisos Financieros .....	4
2. Acciones .....	6
3. Bonos Soberanos .....	7
4. Obligaciones Negociables .....	9
5. Lebacks y Nobacs .....	11
6. Cheques De Pago Diferido .....	12
<b>Sistema Bancario .....</b>	<b>14</b>
1. Tasas De Interés.....	14
2. Depósitos .....	15
3. Préstamos.....	18
<b>Especial del Mes .....</b>	<b>19</b>
Fideicomisos Financieros, Análisis del 1er Semestre 2015 .....	19
<b>Contactos.....</b>	<b>24</b>



# Mercado de Capitales

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 junio se registraron 20 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.434,1 M<sup>2</sup>. Dicho volumen representa un incremento del 23,3% en comparación con el mes anterior y 53,87% respecto a junio de 2014.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Junio 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	Garbarino 111	ZA	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	229,23	B+2%(21,25%-28,75%)	24,93%	26,97%	AAA / AAA	3,9	-
2	Credimas 23		Credimas S.A.	68,00	26%	28,50%	28,50%	A-1+	6,1	-
3	Columbia Personales XXXIV	ZA	Banco Columbia S.A.	93,90	B+2,5%(22,5%-30%)	29,00%	29,94%	AAA	3	-
4	Consubond 112	ZA	Frévega S.A.C.I. e I.	306,48	B+2%(24%-31%)	27,20%	27,20%	AAA	2,9	-
5	Compañía Argentina de Granos S.A. III	ZA	Compañía Argentina de Granos	148,41	26%	23,98%	23,98%	A1+	2,9	PyMe
6	Sociedad Militar Seguro de Vida XXXI		Sociedad Militar Seguro de Vida - SMSV	85,00	B+2,5%(23%-32%)	29,95%	30,08%	AAA	2,6	-
7	Ames V		Asociación Mutual de la Economía Solidaria	19,91	B+3%(23%-26%)	29,50%	30,11%	Aaa	5,4	-
8	Megabono 137		Electrónica Megatone S.A.	272,37	B+2%(22%-29,5%)	27,00%	27,38%	AAA	5,4	-
9	CCF Créditos 8		Cordial Compañía Financiera S.A.	182,86	27%	28,89%	28,89%	AAA	5,8	-
10	Secubono 120	ZA	Carsa S.A.	153,37	B+2%(22,5%-30%)	25,75%	25,75%	AAA	4,4	-
11	Fidebica XXXVI	ZA	Banco Bica S.A. - Asociación Mutual Centro Litoral	77,50	B+3%(23%-30%)	26,75%	27,18%	AAA	5,1	-
12	Ribeiro LXXVIII		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	96,89	B+2,5%(23%-30%)	25,41%	25,41%	AAA	5	-
13	Decreditos X		Decréditos S.A.	71,65	B+3%(24%-32%)	21,50%	21,50%	AAA	4,1	-
14	Comafi Leasing Pymes VII	ZA	Banco Comafi S.A.	93,71	B+3%(20%-31%)	13,80%	18,05%	AAA	8,4	PyMe - K
15	Australtex I		Australtex S.A.	54,31	B+3%(24%-35%)	20,80%	20,80%	AAA	6	PyMe
16	Gleba I	ZA	Gleba S.A.	52,52	B+2,5%(22,5%-29,5%)	16,34%	16,97%	A1	1,1	PyMe
17	Unicred Cheques I		Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.	49,00	B+Margen(23%-35%)	25,59%	25,59%	A1	5,2	PyMe
18	Megabono Crédito 134	ZA	CFN S.A.	219,46	B+2%(22,5%-30%)	25,99%	26,11%	AAA	5,5	-
19	CMR Falabella LII		CMR Falabella S.A.	118,47	B+2,5%(22%-29%)	24,60%	26,46%	AAA	2,6	-
<b>TOTAL</b>				<b>2.393,0</b>						
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				Inc. K - PyME	
					Cupón	Tasa de Corte	Calif	Dur		
20	Galileo Rental Oil & Gas IV		Galileo Rental S.A.	4,52	4,00%	5,00%		AA	18,8	K
<b>TOTAL</b>				<b>4,5</b>						

Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.  
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.  
(\*) 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.

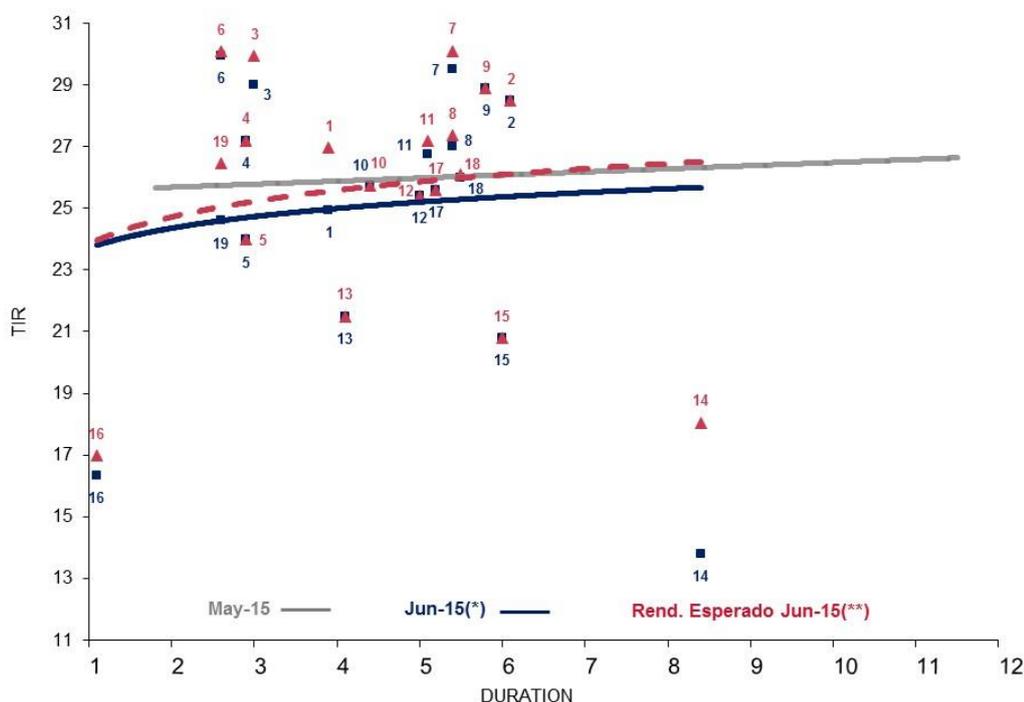
Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, se registra un aumento del 25,0% intermensual y del 17,6% interanual. En el periodo bajo análisis se ha emitido el fideicomiso Galileo Rental Oil & Gas IV bajo la modalidad *dollar-linked*.

En el sexto mes del año, se emitieron los fideicomisos “Comafi Leasing Pymes VII” y “Galileo Rental Oil & Gas IV” los cuales se encuentran comprendidos 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 colocados promedió el 25,19% (TNA 22,68%), lo que significa una caída 85 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en mayo. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,20%, lo cual implica una disminución mensual de 154 bps. Este mismo cálculo excluyendo las emisiones correspondientes al Inciso K y PyME arroja una tasa promedio de 26,27% (TNA 23,55%).

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 25,62% (TNA 23,03%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 255 bps, lo que representa una caída mensual de 145 bps.

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

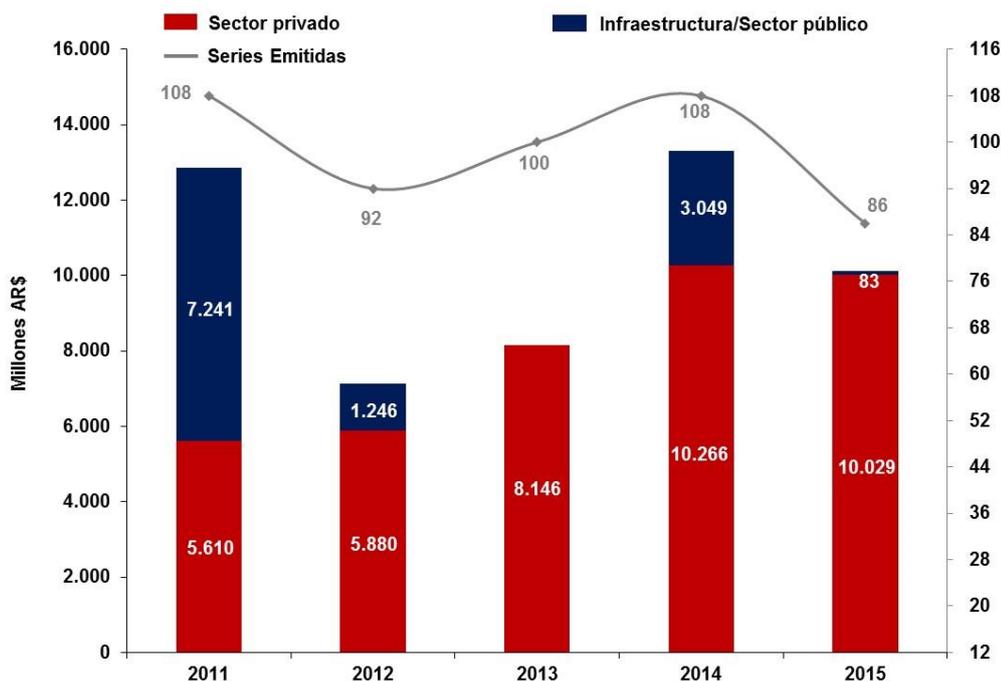
(\*\*) Para el cálculo del rendimiento esperado se consideró que la Tasa Badlar del día de la colocación se mantiene constante hasta la amortización final de cada título.

Durante junio, exceptuando las emisiones de Credimas 23, Compañía General de Granos S.A. III y CCF Créditos 8, todos los títulos senior en pesos fueron emitidos

con cupón variable. El 56% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 44% restante se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante el primer semestre de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado en 2015 arroja el menor valor desde 2011. Si consideramos el total emitido correspondiente al sector privado, el acumulado en 2015 prácticamente iguala el valor emitido en el primer semestre del año pasado.

**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 sexto mes del año el índice Merval registró una suba del 7,92%, ubicándose en 11.656,81 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 6,79% y cerró el mes en 1.282,81 puntos.

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

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre	Var. %		Cierre	Var. %
Dow Jones	17.619,95	-2,17%	Nikkei	165,19	-0,27%
S&P 500	2.063,11	-2,10%	Bovespa	17.106,31	3,06%
Nasdaq	4.986,87	-1,64%	Merval	1.282,81	6,79%
FTSE	10.245,76	-4,06%	México	2.862,57	-1,53%
COMMODITIES (en USD)					
	Cierre JUN	Var. % JUN		Cierre JUN	Var. % JUN
Petróleo (WTI)	59,47	-1,38%	Trigo	225,89	25,78%
Oro onza Troy	1.171,80	-1,58%	Maíz	162,99	17,78%
Plata	15,58	-6,98%	Soja	388,11	13,09%

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % JUN	Var. % JUN-14 / JUN-15	PANEL LÍDER MERVAL		
Aluar	8,47	-4,40%	13,35%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
Petroleo Brasileiro	58,15	19,90%	-22,36%	Var. %		
Banco Macro	59,6	1,02%	61,08%	JUN	JUN-14/ JUN-15	
Sociedad Comercial del Plata	3,10	-1,59%	190,08%	Petroleo Brasileiro	19,90%	-22,36%
Edenor	8,25	-2,94%	32,21%	BBVA Francés	8,58%	77,79%
Siderar	6,2	-9,49%	73,66%	<b>Baja de Acciones</b>		
BBVA Francés	69,60	8,58%	77,79%	Var. %		
Grupo Financiero Galicia	24,60	4,24%	67,26%	JUN	JUN-14/ JUN-15	
Pampa Holding	7,07	5,84%	79,90%	Siderar	-9,49%	73,66%
Tenaris	175,5	4,46%	-24,89%	Aluar	-4,40%	13,35%
YPF	353	8,28%	6,37%			
Panel PYME						
	Cotización	Var. % JUN	Var. % JUN-14 / JUN-15	Mayor Alza de Acciones		
				Var. %		
				JUN	JUN-14/ JUN-15	
Insuagro	13,00	0,00%	100,00%	Ovoprot International	1,24%	28,97%
Ovoprot International	12,25	1,24%	28,97%			
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

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

Durante mencionado mes, las acciones presentaron resultados levemente positivos, con 35 papeles en alza y 32 en baja y 8 sin cambios, a lo largo de las 22 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 7 especies obtuvieron resultados positivos mientras que 4 obtuvieron resultados negativos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 55.640 M, con un promedio diario de AR\$ 2.529 M; un 1,74% por encima del monto promedio registrado en mayo. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.146 M, con un promedio diario de AR\$ 143 M, un 1,38% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mixtos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 0,61% en moneda local y del 3,06% medido en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 0,78% en moneda local y una baja del 1,53% si se lo considera en dólares.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance negativa en junio, destacándose el Bocon 2016 con una disminución mensual del 13,8%. El único título que mostró un rendimiento positivo fue el Bogar 2020, con una suba del 14,4%.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados negativos. Entre los títulos con resultados negativos se destaca, al igual que en el mes anterior, el Bocon Prov. 4°, con una disminución del 17,8%. Sobresale entre los que tuvieron resultados positivos, el Bocon Cons. 7° con un crecimiento del 2,9%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares hubo resultados tanto positivos como negativos. El BONAR 2018 se destaca entre los que tuvieron resultados negativos con una caída del 3,6%. Por otro lado, el Boden 2015 lidera el grupo de los que tuvieron comportamientos positivos, con una suba del 12,8%.

En relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), el BONAD 2016 no sufrió variaciones, mientras que el BONAD 2018 retrocedió 4%

Figura 5

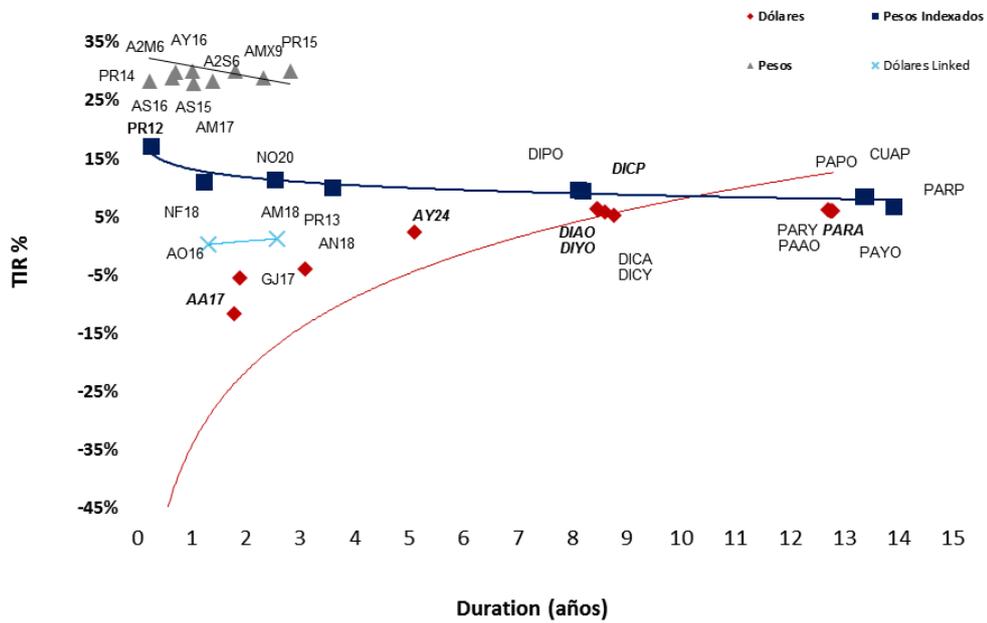
## BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-06-15

		En PESOS					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 30-06-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Pesos Indexados</i>								
PR12	Bocon 2016	20,7	96,6%	17,1%	0,2	-13,8%	-66,6%	
NF18	Bogar 2018	134,0	89,8%	11,1%	1,2	-1,5%	-17,3%	
NO20	Bogar 2020	214,0	79,3%	11,4%	2,5	14,4%	7,0%	
PR13	Bocon 2024	254,0	74,5%	10,0%	3,6	-5,4%	4,5%	
DICP	Discount Pesos 2005	303,0	74,1%	9,5%	8,2	-10,1%	14,8%	
PARP	Par Pesos 2005	122,0	37,8%	8,5%	13,4	-12,5%	28,5%	
PAP0	Par Pesos 2010	120,0	37,2%	8,6%	13,3	-7,0%	41,2%	
DIP0	Discount Pesos 2010	295,0	72,2%	9,8%	8,1	-11,2%	21,5%	
CUAP	Cuasipar	262,9	58,8%	6,8%	13,9	-2,6%	69,6%	
<i>Pesos</i>								
AS15	BONAR 15	20,8	99,6%	30,1%	1,8	-3,6%	-67,0%	
AS16	BONAR 16	97,5	97,3%	28,0%	1,0	-3,0%	-	
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	4,5	91,6%	43,5%	0,2	-17,8%	-66,4%	
PR14	Bocon Cons. 7°	77,9	98,8%	28,3%	0,2	2,9%	-23,9%	
PR15	Bocon Cons. 8°	152,9	83,0%	30,0%	2,8	1,9%	-6,1%	
AM17	BONAR 2017	96,3	96,0%	28,3%	1,4	-3,8%	0,8%	
AMX9	BONAR 2019	94,6	93,2%	28,9%	2,3	-6,2%	-3,0%	
A2M6	BONAC 2016	100,1	99,9%	28,9%	0,7	-3,5%	-	
AY16	BONAC 2016	103,9	99,7%	29,8%	0,7	2,6%	-	
A2S6	BONAC 2016	99,1	98,8%	30,0%	1,0	-2,9%	-	
<i>En DOLARES</i>								
Cód.	Descripción	Cierre 30-06-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Dólares</i>								
RO15	Boden 2015	1.319,0	142,6%	-73,8%	0,4	12,8%	34,6%	
AA17	BONAR X	1.280,0	138,8%	-11,7%	1,8	10,9%	35,4%	
AN18	BONAR 2018	1.350,0	147,3%	-3,9%	3,1	-3,6%	22,7%	
AY24	BONAR 2024	1.265,0	137,3%	2,3%	5,1	9,0%	33,7%	
DICY	Discount USD NY 2005	1.665,0	130,6%	5,2%	8,8	3,1%	41,1%	
DICA	Discount USD AR 2005	1.525,0	119,6%	6,2%	8,5	-1,0%	28,7%	
PARY	Par USD NY 2005	670,0	73,2%	6,1%	12,7	-0,7%	35,1%	
PARA	Par USD AR 2005	685,0	74,9%	6,0%	12,8	0,7%	37,0%	
PAA0	Par USD AR 2010	675,0	73,8%	6,1%	12,7	0,7%	36,4%	
PAY0	Par USD NY 2010	680,0	74,3%	6,0%	12,8	0,0%	40,5%	
DIA0	Discount USD AR 2010	1.510,0	118,4%	6,3%	8,5	-1,8%	27,4%	
DIY0	Discount USD NY 2010	1.580,0	123,9%	5,8%	8,6	-1,9%	35,0%	
GJ17	Global 2017	1.182,0	129,1%	-5,5%	1,9	2,8%	27,1%	
<i>Dólares Linked</i>								
AO16	BONAD 2016	930,0	102,0%	0,2%	1,3	0,0%	-	
AM18	BONAD 2018	945,0	103,3%	1,2%	2,6	-4,0%	-	

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

**Figura 6**

**Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 30-06-15.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

## 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de junio, 10 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 11 series: un Valor de Corto Plazo, una emisión PyMe y el resto bajo Régimen General. Asimismo, quedó una serie desierta.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.369 M, mientras que en el mes bajo análisis no hubo emisiones dollar-linked.

En este periodo no se registraron emisiones 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 4,78%, lo que representa un aumento de 13 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 29,06% (TNA 25,78%), lo que significó una disminución de 76 bps en comparación a mayo.

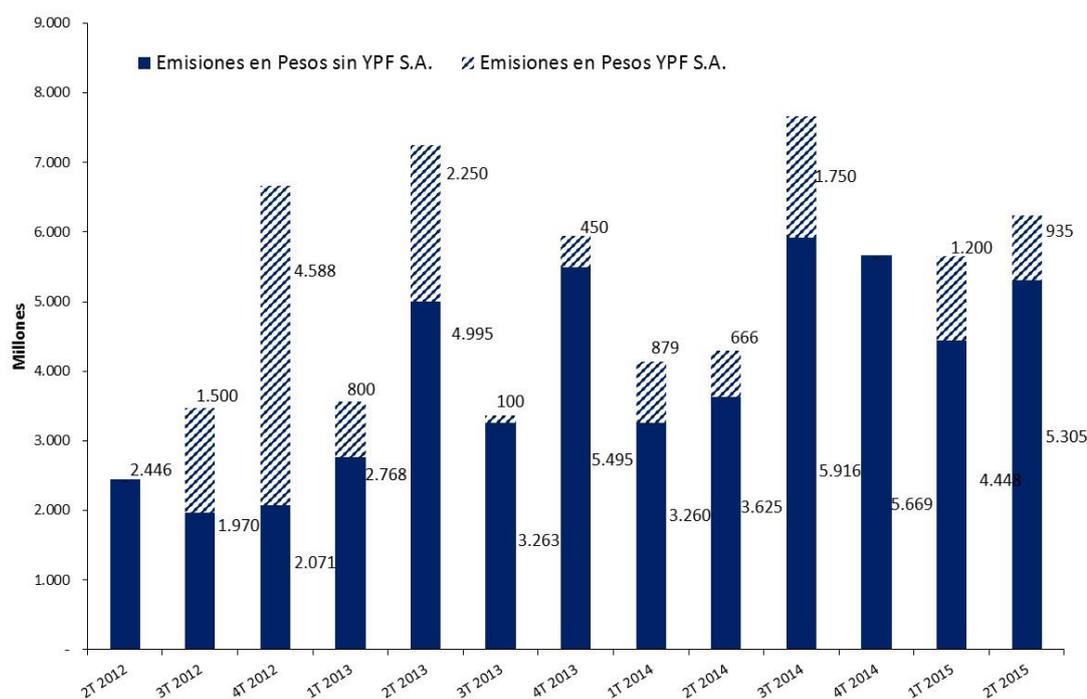
**Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en junio de 2015**

Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR	
BANCO SAENZ S.A.	Serie VI	73,00	AR	84 meses	39,60	Margen	9,00%	Badlar + Margen	ON	A-	31,6%
SICOM S.A.	Serie II (Reapertura)	4,66	AR	24 meses	16,15	Precio	7,00%	Badlar + 7%	ON PYME	A+	27,5%
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XX	300,00	AR	18 meses	15,48	Fija	27,90%	Fija	ON	AA-	31,0%
ARCOR S.A.I.C.	Clase 8	500,00	AR	24 meses	19,80	Fija	25,45%	Fija 9 meses, luego Badlar + 3,75	ON	AA+ / Aa1	27,3%
GPAT COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Serie XIX/Clase A	200,00	AR	9 meses	8,50	Fija	26,35%	Fija	ON	AA	29,1%
	Serie XIX/Clase B	Desierta	AR	18 meses	Desierta	Fija	Desierta	Fija	ON	AA	Desierta
FIAT CRÉDITO COMPAÑIA FINANCIERA S.A.	Clase X/ Serie I	124,44	AR	18 meses	15,44	Fija	27,25%	Fija	ON	AA	30,2%
	Clase X/ Serie II	35,56	AR	24 meses	17,54	Fija	26,35%	Fija 12 meses, luego Badlar + 4%	ON	AA	28,2%
ICBC (ARGENTINA) S.A.	Clase V	298,00	AR	18 meses	15,60	Margen	3,75%	Badlar + Margen	ON	Aaa	28,2%
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 15	250,00	AR	18 meses	13,40	Fija	28,00%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	AA	29,6%
ÁNGEL ESTRADA Y COMPAÑIA S.A.	Clase II	183,52	AR	12 meses	10,02	Fija	26,50%	Fija	VCP	A2	30,0%
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXX	400,00	AR	24 meses	19,32	Fija	27,75%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	AA-	29,0%
<b>TOTAL</b>		<b>2.369,18</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 segundo trimestre del 2012, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

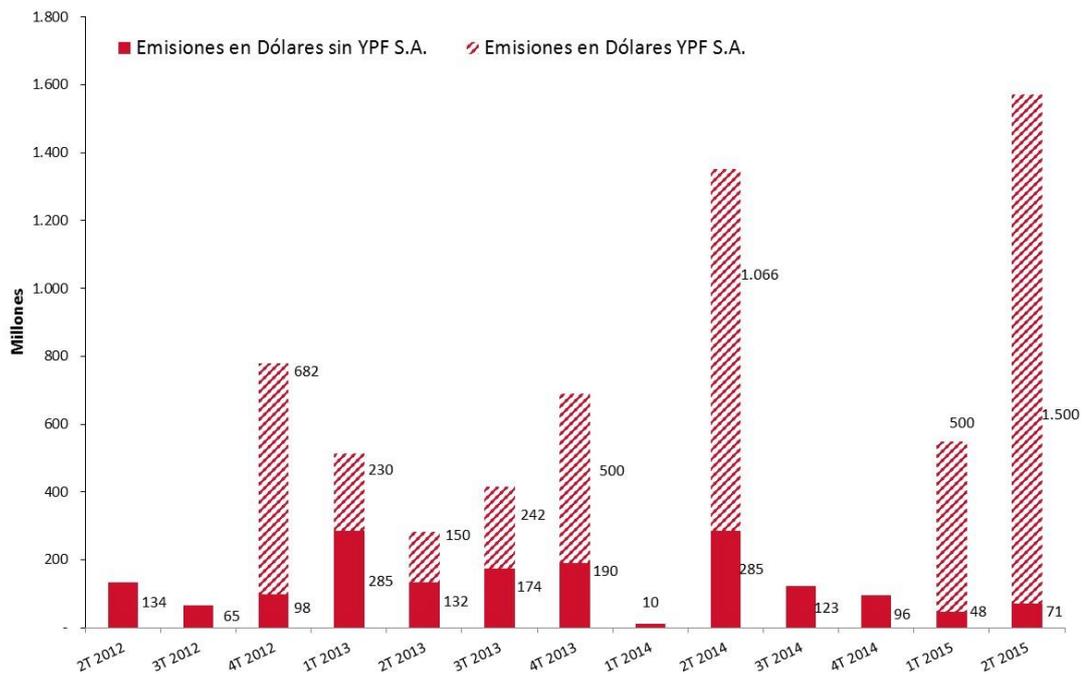
**Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9**

**B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked**

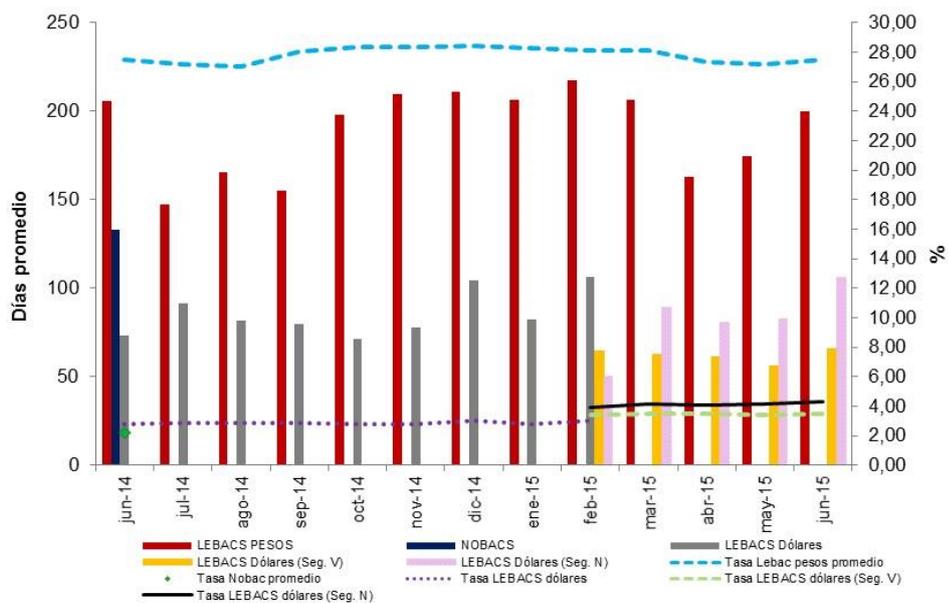


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**5. Lebacs y Nobacs**

Durante el mes de Junio, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 64.519 M y Letras en dólares por USD 1.056 M. De estas últimas, USD 1.003 M correspondieron al Segmento V y USD 53 M pertenecieron al Segmento N<sup>3</sup>.

**Figura 10** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.

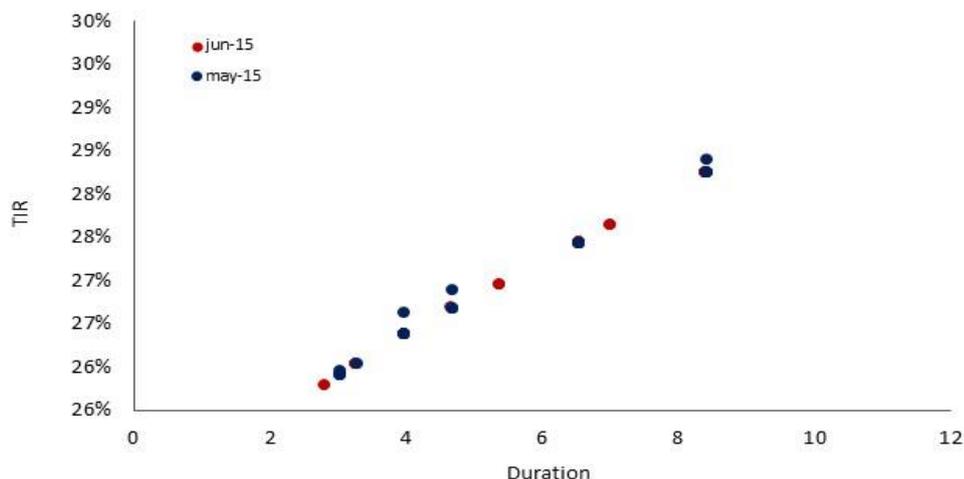


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

<sup>3</sup> 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>

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 200 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 27,51%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares del Segmento V y del Segmento N ascendió a 66 y 106 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,49% y 4,29%.

**Figura 11** Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – Mayo y Junio 2015

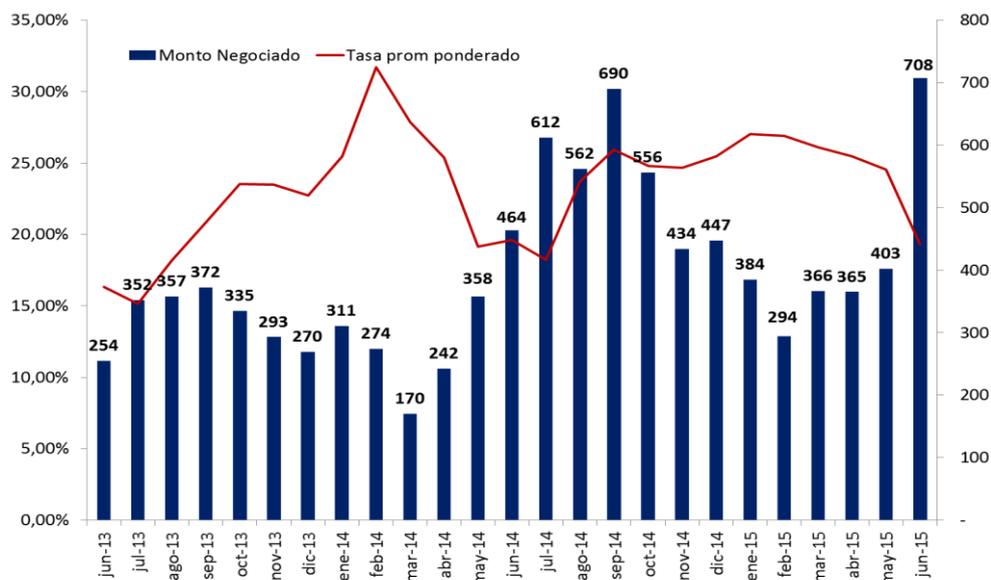


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Junio se negociaron AR\$ 707,6 M en el mercado de cheques diferidos, alcanzando el mayor valor de los últimos 2 años. Representa un incremento mensual de 75,6% y un aumento del 52,5%, respecto a igual mes de 2014.

**Figura 12** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

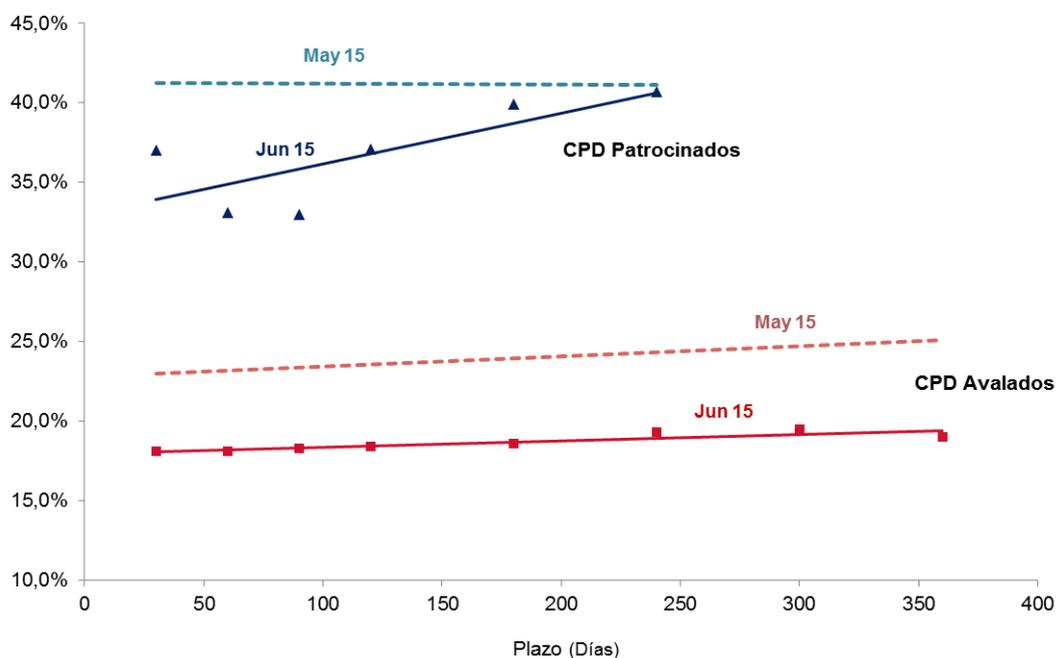
En total se negociaron 8.099 unidades, 53,1% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 97,40% y el plazo promedio del total negociado aumento a 223 días, superando el record de Septiembre de 2014.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 18,80%, mientras que para los patrocinados fue de 39%.

Dentro de los cheques avalados, el 21,9% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 20,1% entre 90 y 180 días y el 58,1% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 2,84% y el 97,16% se concentró en plazos mayores a 90 días.

**Figura 13** Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

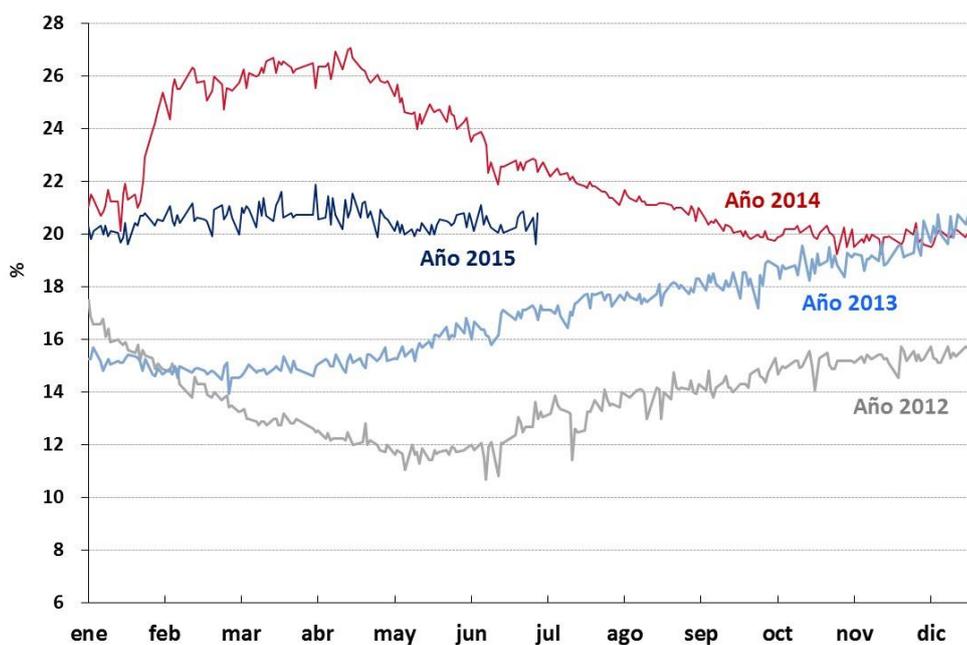
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de junio registró una disminución intermensual del 21,3%, alcanzando un valor de 19,33%.



## 1. Tasas de Interés

Al 30 de junio, la tasa de interés promedio del mercado de Call disminuyó respecto al mes pasado a diferencia de la Badlar bancos privados que aumentó.

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



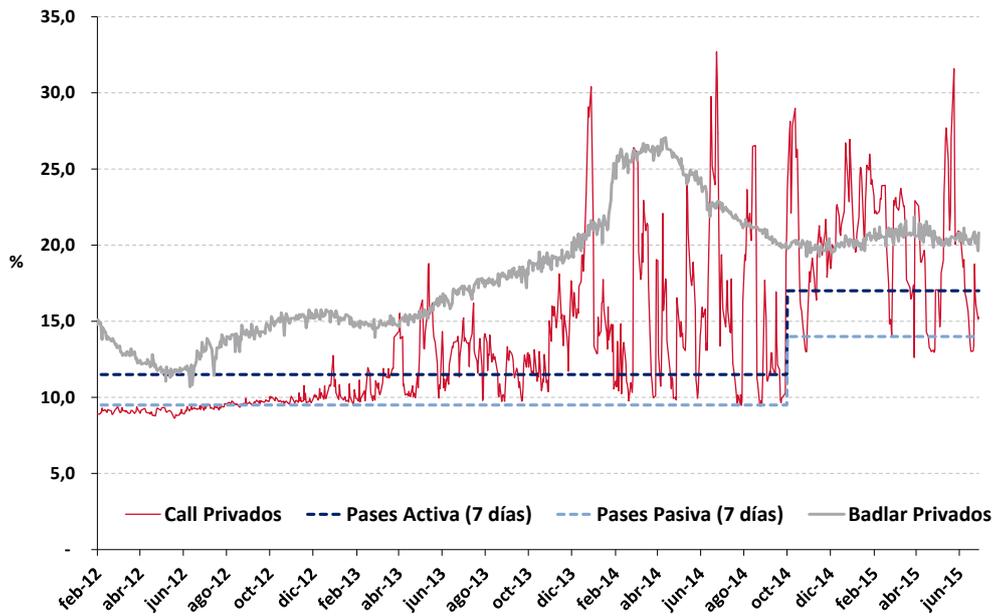
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-15

El promedio del mes bajo análisis de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,48%, aumentando 22 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una disminución intermensual de 6 bps, cerrando en 22,25%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 513 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de junio en 16,86%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas y pasivas en 17% y 14%, respectivamente.

**Figura 15 Tasas de corto plazo**

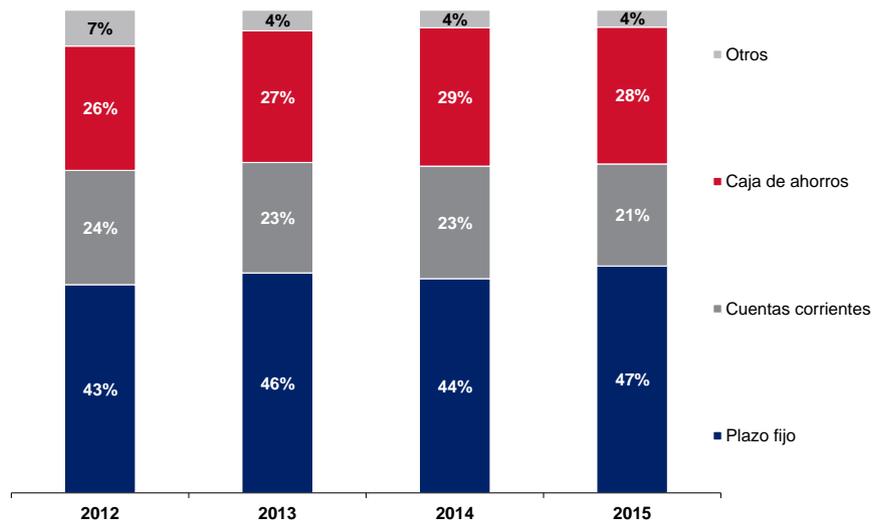


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-15

## 2. Depósitos

Al 30 de junio, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.141.690<sup>4</sup> M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 3,3%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 31,6%.

**Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-15

<sup>4</sup> Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.

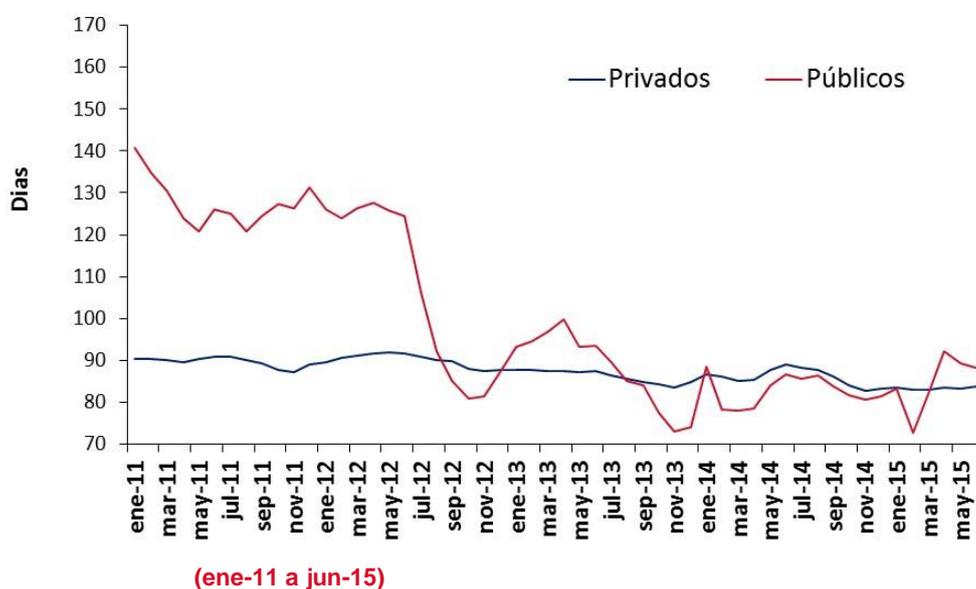
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 3,2% con respecto al mes anterior y aumentaron 32% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.049.405 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 2,8% respecto al mes previo y aumentaron 14,9% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 3,6%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 1,3%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 2,2%.

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

**Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-15

Considerando los saldos diarios informados al 30 de junio, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 3,6% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 825.559 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 3,5%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 2,4% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 316.131 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de junio. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 5,3% en relación al promedio del mes anterior.

**Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados**

	Sector Privado										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD			
		% 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.
<b>2013</b>											
Jun	459.984	66,2%	4,4%	0,9%	2,7%	24,6%	36,3%	29,5%	7.153	-2,4%	8,7%
Jul	473.100	66,8%	3,6%	2,4%	2,9%	24,6%	38,3%	30,1%	7.072	-1,1%	8,5%
Ago	479.626	66,6%	-1,2%	4,2%	1,4%	23,4%	38,0%	29,7%	6.946	-1,8%	8,4%
Sep	491.204	66,7%	2,2%	2,8%	2,4%	25,1%	37,1%	30,2%	6.952	0,1%	8,5%
Oct	501.652	66,4%	2,1%	2,2%	2,1%	26,8%	36,3%	30,8%	6.966	0,2%	8,4%
Nov	509.948	65,9%	0,7%	2,6%	1,7%	24,6%	36,1%	29,6%	6.827	-2,0%	8,3%
Dic	526.678	67,2%	6,5%	-0,1%	3,3%	24,0%	33,4%	28,0%	6.803	-0,4%	8,4%
<b>2014</b>											
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%
<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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-15

**Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos**

	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD			
		% 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.
<b>2013</b>											
Jun	235.139	33,8%	4,1%	-6,1%	-0,2%	42,3%	13,0%	28,5%	1.339	13,0%	3,1%
Jul	235.018	33,2%	1,9%	-2,5%	-0,1%	33,7%	16,1%	25,7%	1.429	6,7%	3,4%
Ago	240.114	33,4%	1,6%	2,7%	2,2%	35,3%	10,7%	24,2%	1.291	-9,7%	3,1%
Sep	244.786	33,3%	1,9%	1,6%	1,9%	39,3%	-0,7%	20,0%	1.396	8,1%	3,4%
Oct	253.576	33,6%	1,9%	5,2%	3,6%	35,4%	3,4%	20,9%	1.405	0,6%	3,4%
Nov	263.318	34,1%	0,5%	8,5%	3,8%	24,8%	15,4%	21,4%	1.448	3,1%	3,5%
Dic	257.632	32,8%	6,4%	-14,6%	-2,2%	27,7%	8,9%	21,4%	1.576	8,8%	4,1%
<b>2014</b>											
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%
<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%

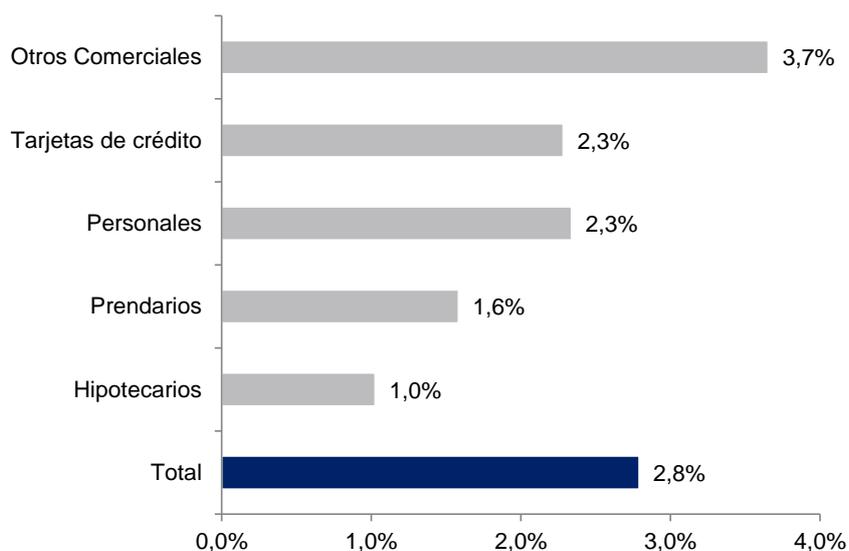
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-15

### 3. Préstamos

Al 30 de junio de 2015, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ \$ 660.499 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,8%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 26,5%.

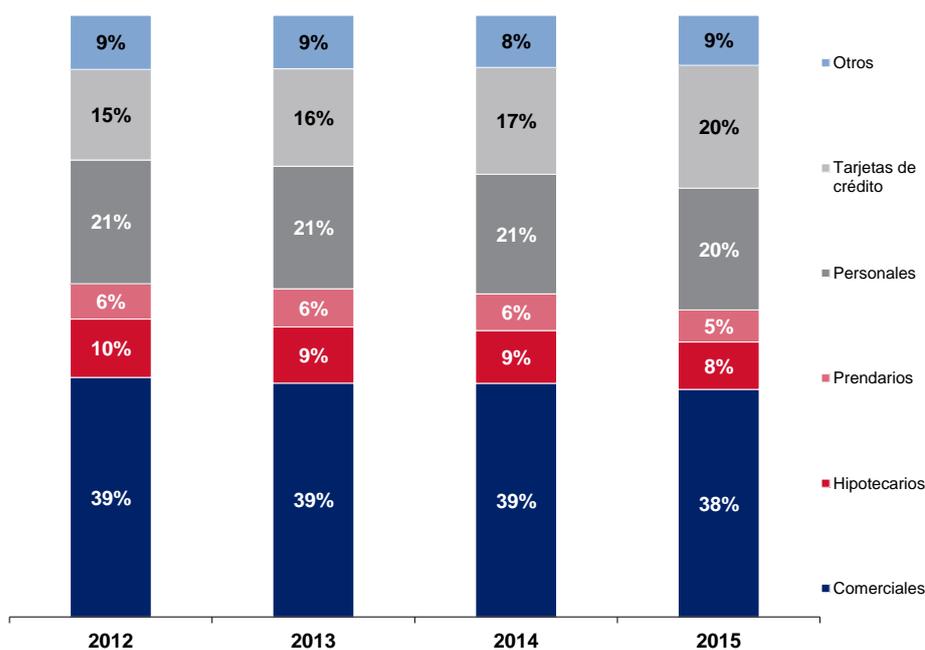
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron Otros Créditos comerciales con un incremento del 3,7%, seguido por Préstamos Personales y Tarjetas de Créditos con un incremento del 2,3%.

**Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado – junio 2015**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-06-15

**Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2012 – junio 2015)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-06-15



## Fideicomisos Financieros Análisis del primer semestre 2015

A continuación repasaremos las principales características del mercado de fideicomisos financieros a lo largo del primer semestre del año.

### Fideicomisos financieros

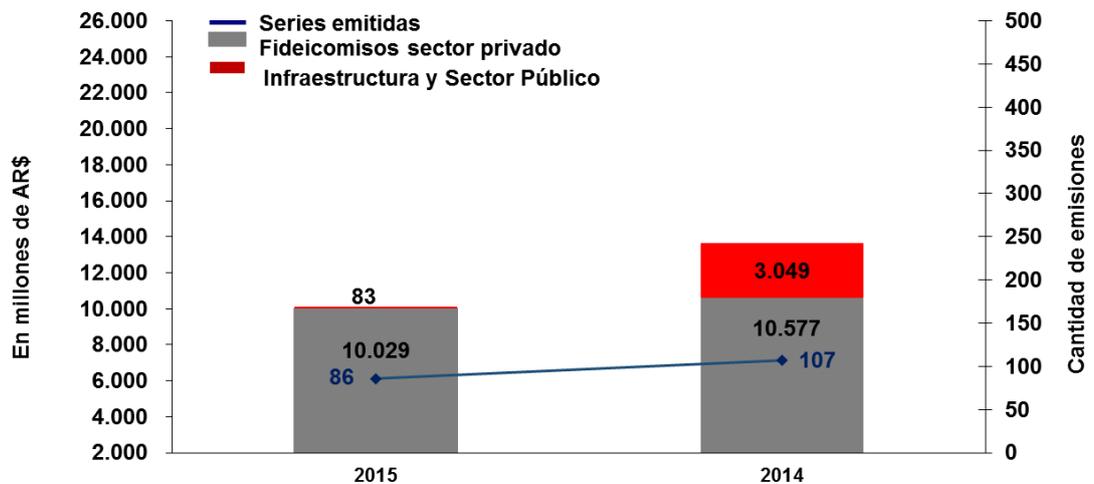
Durante el primer semestre del 2015, los fideicomisos financieros continuaron siendo uno de los instrumentos de financiamiento más usados en el mercado de capitales argentino.

Sin embargo, tanto la cantidad de emisiones como el monto de los fideicomisos financieros disminuyeron con respecto a los mismos meses de 2014. Se colocaron 86 transacciones frente a 107 el año anterior, representando una reducción del 19,6%.

El monto emitido presentó una disminución del 25,8%<sup>5</sup> y esta caída estuvo relacionada fundamentalmente con la escasa emisión de fideicomisos vinculados al sector público e infraestructura. En este segmento, solo se emitieron fideicomisos por \$83 M durante el primer semestre, lo que significó una reducción del 97,28% con respecto al mismo período del año anterior.

Las emisiones de fideicomisos del sector privado alcanzaron \$ 10.029 M, presentando una disminución del 5,18%.

**Figura 22** Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros. Período: enero- junio (2014- 2015)



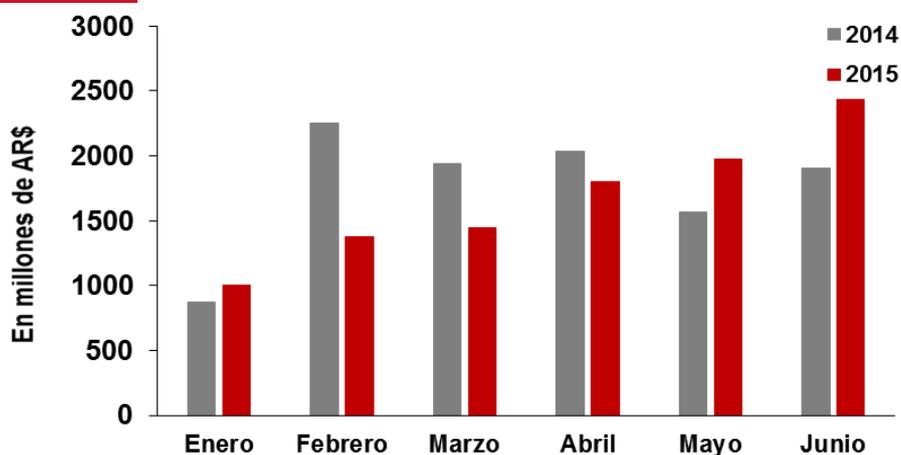
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

<sup>5</sup> No incluye Fideicomiso Financiero Pilay I.

En la siguiente figura se presenta la evolución mensual de las emisiones del sector privado del primer semestre 2015 en comparación con los mismos meses de 2014.

En 2015 la mayor cantidad de emisiones se registró en el segundo trimestre, presentando una evolución mensual con menos oscilaciones que el período anterior.

**Figura 23** Evolución de emisiones mensuales de fideicomisos financieros expresadas en pesos (sólo sector privado). Período: ene-jun 2014-2015.

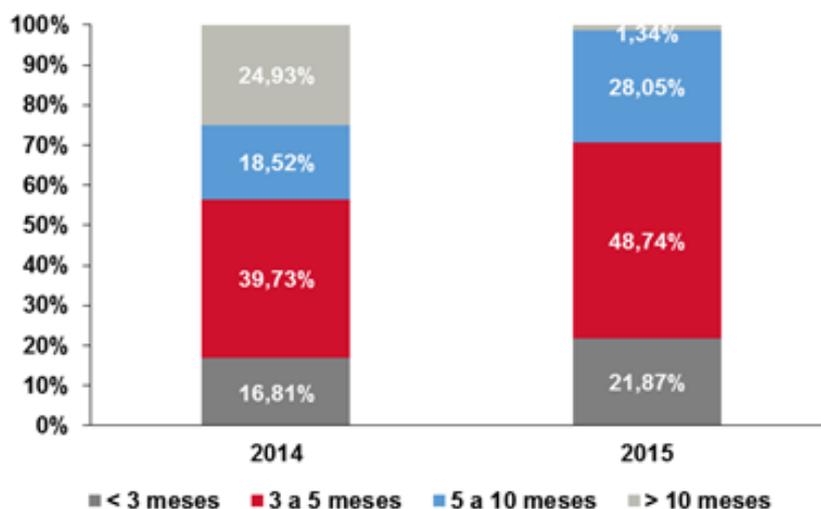


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

### Plazo y tasas de corte de los valores de deuda fiduciaria Clase A (VDFA) del Sector Privado

Aproximadamente la mitad de los títulos senior (Clase A o VDFA) emitidos en el semestre, presentaron una duration de entre 3 y 5 meses. Este plazo tan reducido, está directamente vinculado con el activo subyacente de las transacciones, que en 9 de cada 10 casos, son créditos de consumo.

**Figura 24** Estratificación por duration del título Senior - Fideicomisos financieros del sector privado- 2014 vs 1er Semestre 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

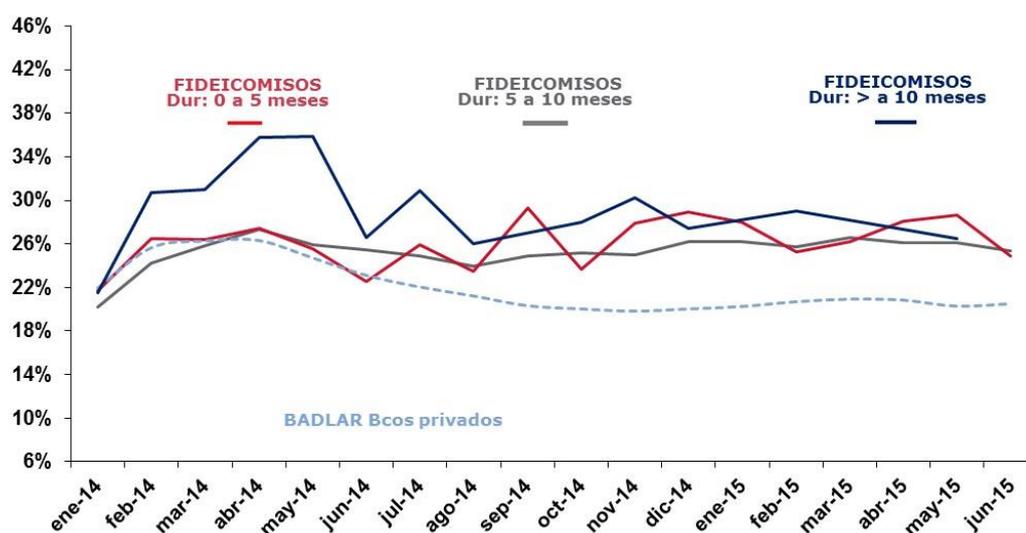
El siguiente rango en importancia es el de 5 a 10 meses de duration, donde se ubica el 28% del total colocado.

En lo que respecta a las tasas de corte informadas, el spread promedio sobre tasa Badlar<sup>6</sup> para los títulos Clase A con duration de entre 3 y 5 meses fue de 355bp. El spread promedio para los VDFA con duration menor a 3 meses fue de 279bp, y de 466 bp para los títulos con duration superior a 5 meses.

A lo largo del período bajo análisis, la tasa Badlar se mantuvo en aproximadamente 20,5%, sin presentar marcadas oscilaciones.

El 93% de los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable vinculado a la tasa Badlar, mientras que el 100% de los títulos clase A en dólares fueron emitidas con tasa cupón fija.

**Figura 25 Promedio de tasas de corte mensuales de títulos Clase A, ponderadas por monto de emisión. Clasificación según duration. Período 2013-2014.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## Activos fideicomitidos

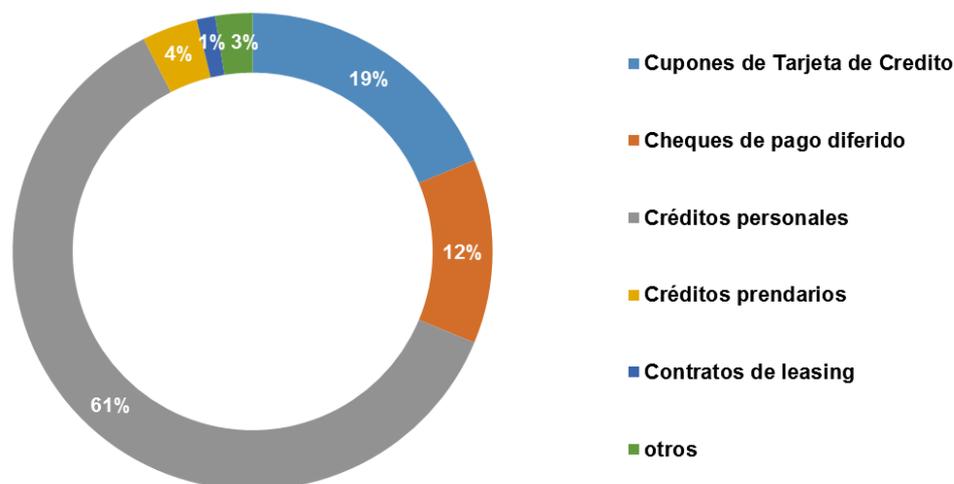
Respecto a los bienes fideicomitidos, mantienen su importante participación los relacionados al consumo alcanzando el 92% si se tiene en cuenta la cantidad de series, incluyendo emisiones respaldadas por préstamos personales, cupones y/o saldos de tarjetas de crédito y cheques de pago diferido.

Por otro lado, solo hubo una participación relacionada con el sector público, correspondiendo a una emisión del Estado Nacional.

<sup>6</sup> Se realizó el cálculo para rendimiento esperado recalculando el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación.

**Figura 26**

**Activo Fideicomitado según cantidad de series. Período ene-jun 2015.**



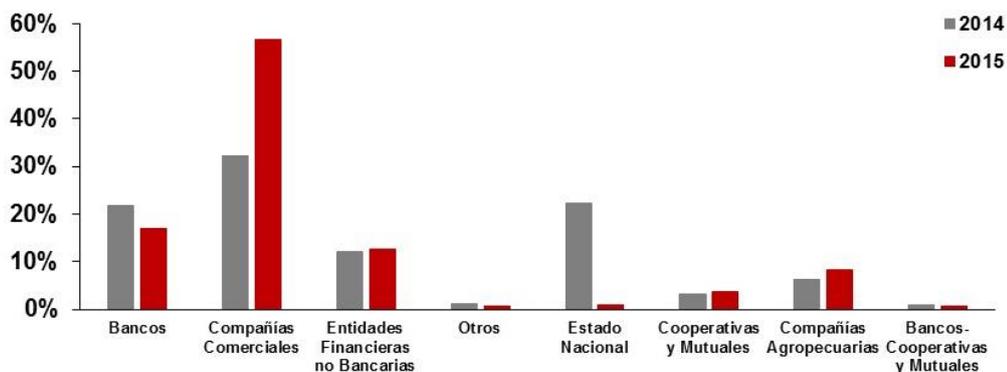
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

### Fiduciantes

Los fiduciantes con mayor participación continúan siendo las compañías comerciales, que han participado en el 43% de las transacciones y representan el 57% en el total emitido en el semestre.

**Figura 27**

**Participación por tipo de fiduciante, según monto de emisión. Período ene-jun 2014 y 2015.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

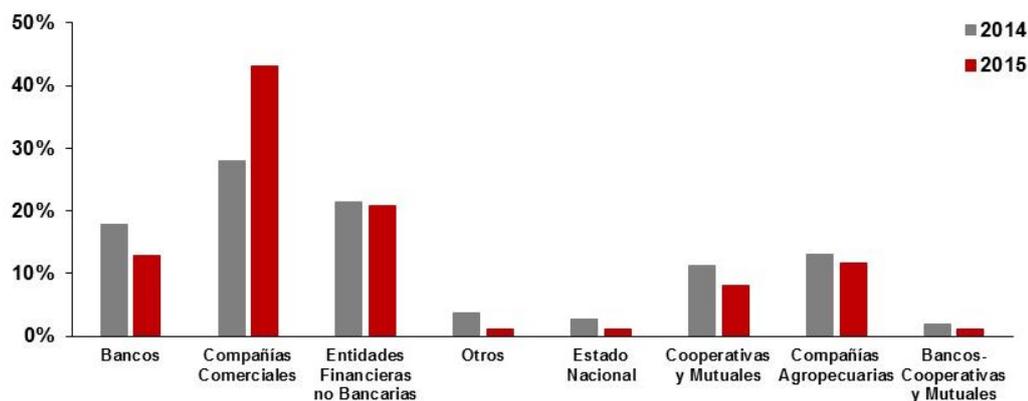
En el segundo lugar, tomando en cuenta el monto emitido, se encuentran los bancos, que redujeron su participación.

Por su parte, las entidades financieras no bancarias mantuvieron su participación en cuanto al volumen total, tanto considerando la cantidad de emisiones como los montos emitidos.

Las mutuales y cooperativas, perdieron participación en cuanto a las cantidades emitidas pero no así los montos.

En el periodo bajo análisis, se observa que el sector público ha disminuido tanto la cantidad de emisiones como los montos emitidos.

**Figura 28 Participación por tipo de fiduciante, según cantidad de Series. Período ene-jun 2014 y 2015**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## Moneda de emisión

Tanto las cantidades como el monto de fideicomisos financieros en dólares y en pesos disminuyeron con respecto a los mismos meses de 2014.

El monto de emisiones en dólares disminuyó en un 94% y hubo solo 2 emisiones en el período bajo análisis.

En pesos se emitieron 84 fideicomisos alcanzando \$ 10.046 M, lo que significó una reducción del 19,8% con respecto al semestre precedente.

## Comentario Final

Los fideicomisos financieros continúan siendo una de las principales fuentes de fondeo de las compañías que utilizan el mercado de capitales.

El primer semestre de 2015 se caracterizó por una disminución tanto en los montos de emisión como en la cantidad de series emitidas.

Las compañías comerciales, seguidas por entidades financieras bancarias y no bancarias fueron los principales fiduciantes.

Los principales activos fideicomitados han sido los préstamos personales y cupones/saldos de tarjetas de crédito, con creciente participación de cheques de pago diferido.

Las tasas de corte para los títulos clase senior, se han ubicado en promedio entre 350bp y 450bp por encima de la tasa Badlar.

Con relación a la moneda de emisión, continúan predominando las emisiones en pesos, con una disminución considerable de los montos en dólares.

Dos compañías emitieron fideicomisos por primera vez, y el total ascendió a AR\$ 106 M, lo que representó el 1,06% de la emisión acumulada entre enero y junio. Estas empresas se desempeñan en el mercado textil y agropecuario.

En cuanto a perspectivas, continuamos observando un mercado orientado al corto y mediano plazo, con predominancia de transacciones en moneda local, y con fuerte participación de activos subyacentes cuyas originaciones están relacionadas directamente al consumo interno.



# 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

**Juliana Rojido**

[juliana.rojido@firstcfa.com](mailto:juliana.rojido@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2003

**Lucas Blanco**

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

(54-11) 5129-2002