



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 118, Mayo 2014

## > 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 mayo de 2014.

En esta ocasión, les presentamos como “Especial del Mes” un análisis del impacto en el mercado local de las modificaciones que realizó recientemente el Banco Central de la República Argentina a partir de las comunicaciones “A” 5590, 5591, 5592 y 5593.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En mayo se colocaron **18 series de fideicomisos financieros**, no presentando variación con respecto al mes previo, en cuanto a cantidades. Las emisiones en pesos totalizaron AR\$ 1.580 M<sup>1</sup>, mientras que no se realizó ninguna emisión en la modalidad dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **13 fueron las compañías que emitieron**. Todas las emisiones se realizaron en moneda local y totalizaron **AR\$ 1.511 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 357,5 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con un plazo promedio de **161 días** y una tasa promedio de **19,15%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 35.097 M**, Letras en dólares por **USD 501 M** y Notas por **AR\$ 406 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes pasado y alcanzó los **24,68%**.
- ✓ Al 30 de mayo, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 849.556 M**, lo que representa un incremento intermensual del **1,5%**.
- ✓ Al 30 de mayo, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,1%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 515.978 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. Lebac 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>
El impacto de las nuevas regulaciones del BCRA .....	19
<b>Contactos</b> .....	<b>24</b>



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

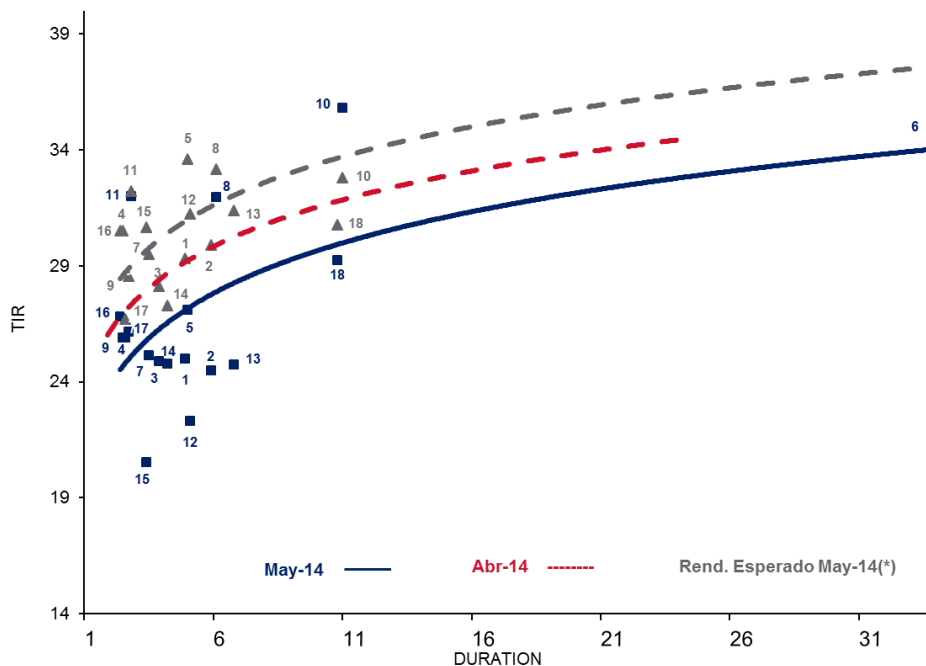
## 1. Fideicomisos Financieros

Durante el mes de mayo se registraron 18 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.580 M. Dicho volumen representa una disminución del 22,31% en comparación con abril y un incremento del 2,89% respecto a mayo 2013. En cuanto a la cantidad de emisiones, las 18 series emitidas en el período bajo análisis no representaron variación intermensual pero sí una disminución del 14% inter-anual.

En mayo, no se registraron emisiones de fideicomisos financieros vinculados a infraestructura. Por otra parte, todas las emisiones se efectuaron en moneda local.

**Figura 1**

**Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos, no vinculados a infraestructura – Mayo de 2014. (TIR calculada considerando cupón mínimo)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

(\*) 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 colocados en el mes promedió el 27,86% (TNA 24,83%)<sup>2</sup>. Lo cual representa una disminución en las tasas de 82 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en abril 2014. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 0,15%, lo cual implica un incremento mensual de 95 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar del día del corte, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 30,93% (TNA 27,26%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 257 bps.

Durante el mes de mayo, todos los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 61% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 22% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 17% restante presentó una duration superior a los 10 meses.

**Figura 2 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Mayo de 2014.**

Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
				Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Megabono 117	Electrónica Megatone S.A.	146,26	B + 2 (24-32)	25,00%	29,32%	AAA	4,9
2	Fidebica 32	Asociación Mutual Centro Litoral; Banco Bica S.A.	44,27	B + 3 (24,5-32)	24,50%	29,91%	AAA	5,9
3	CMR Falabella 47	CMR Falabella S.A.	96,25	B + 2,5 (25-32)	24,90%	28,10%	AAA	3,9
4	Ameport 1	Ameport, Mutual del Personal del Estado Nacional, Provincial y Municipal y Afines	26,30	B + 3 (25-34)	25,90%	30,51%	AAA	2,5
5	La Medica AMR 4	Mutual de Socios de la Asociación Médica de Rosario	39,76	B + 3 (24,5-31)	27,10%	33,59%	AA	5,0
6	Pilay I	Los suscriptores de los Valores Fiduciarios, y los cesionarios en los derechos y obligaciones de los suscriptores de CP.	12,00	B + 8 (30)	35,00%	40,48%	A	34,0
7	Garbarino 102	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	255,30	B + 2,25 (25-33)	25,14%	29,50%	AAA	3,5
8	Tarjeta Elebar XII	Santa Mónica S.A.	33,41	B + 3 (27-34)	31,98%	33,18%	AA+	6,1
9	Cetrogar XVI	Cetrogar S.A. - Crediar S. A.	51,37	B + 2 (24-32)	26,15%	28,56%	AAA	2,7
10	Supervielle Créditos 79	Banco Supervielle S.A.	250,00	B + Mg (15-36)	35,82%	32,79%	Aa2	11,0
11	Fideicred Atanor I	Atanor S.C.A.	74,25	B + 2 (26-31)	32,00%	32,24%	A-1	2,8
12	Consumo Vida IV	Coop. de Crédito, Consumo y Serv. Soc. La Plata Ltda.; Credymand S.A.; Promotora Social Vida S.A.	49,20	B + 3 (20-34)	22,32%	31,25%	AAA	5,1
13	Tarjeta Actual XII	Actual S.A.	43,51	B + 3 (24-34)	24,75%	31,39%	AA+	6,8
14	Ribeiro LXX	Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	82,45	B + 2,5 (25-32)	24,80%	27,29%	AAA	4,2
15	Palmares XIII	Cooperativa de Vivienda, Crédito, Consumo y Servicios Sociales Palmares Limitada	41,00	B + 3,5 (20-32)	20,55%	30,67%	AAA	3,4
16	Accicom Préstamos Personales II	Accicom S.A.	40,95	B + 2,5 (24-36)	26,81%	30,51%	AAA	2,4
17	Consubond 103	Frávega S.A.C.I. e I.	222,92	B + 2 (26-33)	25,90%	26,72%	AAA	2,6
18	Tarjeta Saenz VI	Banco Saenz S.A.	70,61	B + 3 (28-34,5)	29,23%	30,76%	AAA	10,8
<b>TOTAL</b>			<b>1.579,8</b>					

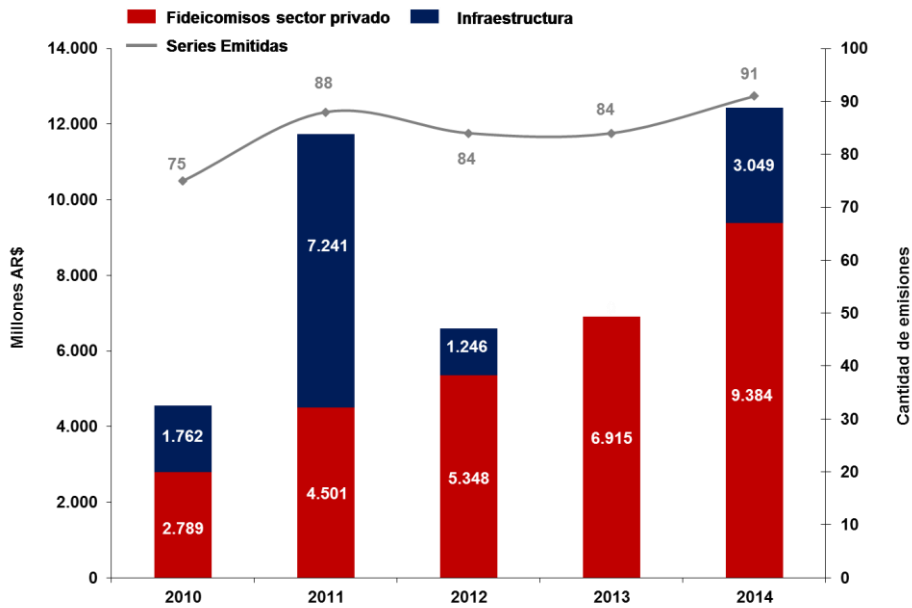
 Participación First como Asesor Financiero y/o Agente de Control y Revisión  
(\*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar del día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En la siguiente figura se representan las emisiones de fideicomisos financieros hasta el mes de mayo inclusive, de los últimos cinco años.

<sup>2</sup> Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo.

**Figura 3** Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos) emitidos hasta el mes de mayo. Período: 2010 - 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el quinto mes del año el índice Merval registró una suba del 13,72%, ubicándose en los 7.712,23 puntos. Medido en dólares, el indicador registró un alza mensual del 12,63% y cerró el mes en 954,19 puntos.

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

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % MAY	Var. % MAY-13 / MAY-14	PANEL LÍDER MERVAL		
Aluar	4,15	3,49%	31,88%	<b>Mayor Alza de Acciones</b> Var. %		
Petroleo Brasileiro	76,80	10,98%	3,03%			
Banco Macro	34,35	15,66%	172,62%	MAY	MAY-13/MAY-14	
Sociedad Comercial del Plata	1,13	18,95%	82,26%	Pampa Holding	33,22%	238,26%
Edenor	5,36	14,53%	464,21%	Sociedad Comercial del Plata	18,95%	82,26%
Siderar	3,85	0,00%	81,97%	Telecom	17,75%	83,88%
BBVA Francés	34,50	9,00%	196,14%	Banco Macro	15,66%	172,62%
Grupo Financiero Galicia	14,60	10,02%	208,70%	<b>Baja de Acciones</b> Var. %		
Pampa Holding	3,89	33,22%	238,26%			
Petrobras Energía	6,2	11,91%	69,86%	MAY	MAY-13/MAY-14	
Telecom	47,10	17,75%	83,88%			
Tenaris	244	12,44%	36,99%			
YPF	324,6	14,22%	163,05%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % MAY	Var. % MAY-13 / MAY-14	Var. %		
				MAY	MAY-13/MAY-14	
Insuagro	7,50	0,00%	47,37%	Meranol	2,47%	2,47%
Ovoprot International	9,48	1,28%	10,52%			
Meranol	11,00	2,47%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre MAY	Var. % MAY		Cierre MAY	Var. % MAY
Dow Jones	16.717,11	0,82%	Nikkei	143,72	2,77%
S&P 500	1.922,65	2,05%	Bovespa	22.915,45	-0,84%
Nasdaq	4.242,62	3,11%	Merval	954,19	12,63%
FTSE	11.474,07	0,28%	México	3.217,75	3,40%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre MAY	Var. % MAY		Cierre MAY	Var. % MAY
Petróleo (WTI)	103,50	3,43%	Trigo	305,06	-7,97%
Oro onza Troy	1.251,46	-3,18%	Maíz	182,08	-8,79%
Plata	18,87	-1,77%	Soja	547,83	-2,66%
CRB	305,48	-1,31%	Azúcar	404,11	3,15%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron resultados positivos, con 69 papeles en alza, 2 en baja y 3 sin cambio a lo largo de las 20 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 12 tuvieron resultados positivos mientras que ERAR operó sin cambios. Las mayores alzas las registraron PAMP con 33,22%, seguida por COME, TECO2 y BMA con 18,95%, 17,75% y 15,66%, respectivamente.

El monto total operado durante mayo en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 51.760 M, con un promedio diario de AR\$ 2.588 M, un 19,07% por encima del monto promedio registrado en abril. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 2.665 M, con un promedio diario de AR\$ 133 M, un 27,16% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron principalmente comportamientos positivos durante el mes analizado. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 0,75% en moneda local, que medido en dólares representa una disminución del 0,84%. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 1,6%, que medido en dólares representa un 3,4%.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance negativa, destacándose el Discount Pesos 2010 con una baja del 10,1%. Asimismo, los incrementos de los bonos en pesos indexados con performance positivas fueron muy limitados. Solo el Par Pesos 2005 mostró un aumento superior al 2%, alcanzando una suba del 4,3%.

En cuanto a los bonos en pesos, se destacó el BONAR 2017 con una variación positiva del 4%. El Bocon Prov. 4° en \$ fue el único que presentó variación negativa, la cual ascendió a 6,7%.

Por otro lado, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, la mayoría exhibió performance positivas, destacándose el Par USD AR 2010 con una variación del 14,3%. Entre los que vivenciaron performance negativas se destacan el BONAR 2018 y el BONAR 2024, ambos con una variación del 5,5%.



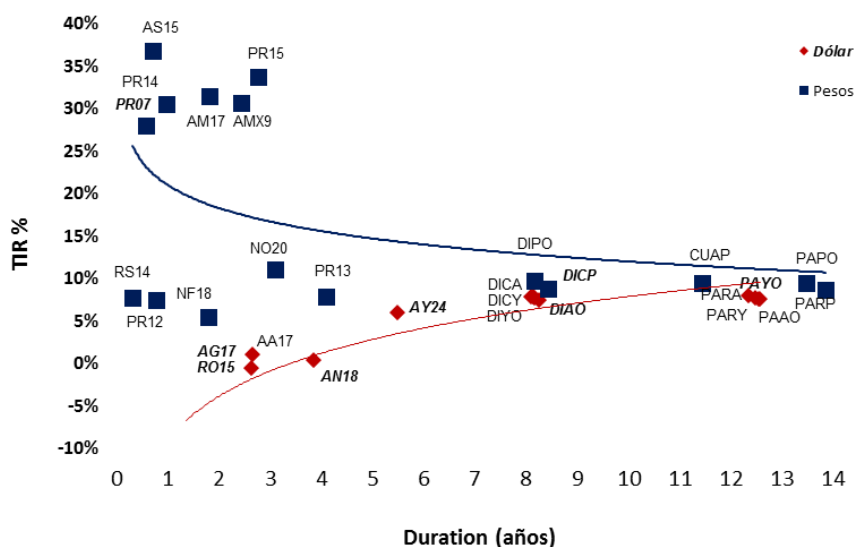
**Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-05-14**

		En PESOS					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-05-14	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Pesos Indexados</i>								
RS14	Boden 2014	32.5	98.2%	7.8%	0.3	1.6%	-84.1%	
PR12	Bocon 2016	63.0	96.0%	7.5%	0.8	-5.6%	-80.4%	
NF18	Bogar 2018	165.0	94.2%	5.5%	1.8	0.8%	-38.7%	
NO20	Bogar 2020	197.1	75.7%	11.1%	3.1	0.0%	-15.7%	
PR13	Bocon 2024	256.3	78.3%	7.9%	4.1	-0.7%	64.3%	
DICP	Discount Pesos 2005	277.3	77.4%	8.8%	8.4	-1.8%	95.0%	
PARP	Par Pesos 2005	95.4	34.6%	8.7%	13.9	4.3%	112.0%	
PAP0	Par Pesos 2010	85.5	31.0%	9.5%	13.5	-1.7%		
DIP0	Discount Pesos 2010	258.0	72.1%	9.7%	8.2	-10.1%		
CUAP	Cuasipar	165.0	42.6%	9.4%	11.4	1.2%		
<i>Pesos</i>								
AS15	BONAR 15	66.9	102.6%	28.0%	0.6	2.1%	-49.7%	
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	14.0	79.1%	36.78%	0.71	-6.7%		
PR14	Bocon Cons. 7°	101.5	97.3%	30.49%	0.96	1.2%		
PR15	Bocon Cons. 8°	162.8	88.9%	33.74%	2.76	1.7%		
AM17	BONAR 2017	101.9	96.9%	31.5%	1.8	4.0%		
AMX9	BONAR 2019	104.8	98.3%	30.7%	2.4	2.6%		
		<b>En DOLARES</b>						
Cód.	Descripción	Cierre 31-05-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio		
						30d	YTD	
RO15	Boden 2015	1,042.5	127.5%	-11.3%	1.4	7.8%	40.4%	
AA17	BONAR X	991.5	121.6%	-0.5%	2.6	9.0%	44.5%	
AN18	BONAR 2018	1,115.0	137.8%	0.5%	3.8	-5.5%		
AY24	BONAR 2024	957.0	117.6%	6.1%	5.5	-5.5%	0.0%	
DICY	Discount USD NY 2005	1,238.9	105.6%	7.8%	8.2	6.3%	69.7%	
DICA	Discount USD AR 2005	1,230.0	104.8%	7.8%	8.1	-4.7%	39.0%	
PARY	Par USD NY 2005	469.0	57.8%	7.8%	12.5	11.7%	57.9%	
PARA	Par USD AR 2005	478.0	58.9%	7.6%	12.6	8.6%	53.2%	
PAA0	Par USD AR 2010	480.0	59.1%	7.6%	12.6	14.3%		
PAY0	Par USD NY 2010	455.0	56.1%	8.1%	12.4	9.9%		
DIA0	Discount USD AR 2010	1,265.0	107.8%	7.5%	8.2	1.2%		
DIY0	Discount USD NY 2010	1,220.0	104.0%	8.0%	8.1	6.1%		
GJ17	Global 2017	990.0	122.4%	1.1%	2.7	1.3%		

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

**Figura 6**

**Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional y títulos en USD, para mayo de 2014.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

#### 4. Obligaciones Negociables

En mayo, 13 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 18 series, de las cuales tres corresponden a valores de corto plazo y el resto bajo Régimen General. Entre éstas últimas, se registró la emisión de CGM Leasing Argentina S.A. Serie VI/Clase B, comprendida por el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

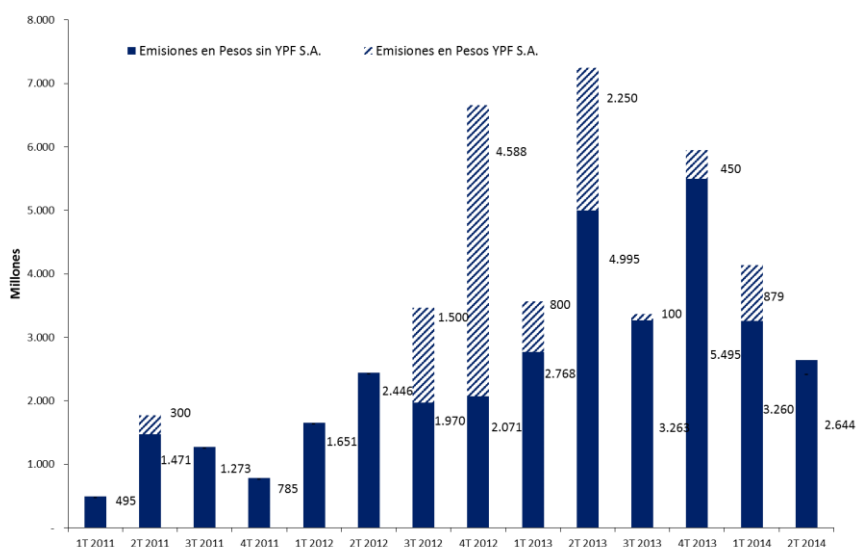
Por otra parte, durante este período todas las emisiones se realizaron en moneda local, alcanzando un volumen de AR \$ 1.511 M. Dicho volumen representó el 133,4% del monto emitido en abril.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 3,82% en el mes de mayo. Lo cual representó una disminución intermensual de 32 bps.

Considerando todas las emisiones en pesos registradas en mayo 2014, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 31,77% (TNA 27,91%), lo que significó una disminución de 214 bps con respecto a abril del mismo año.

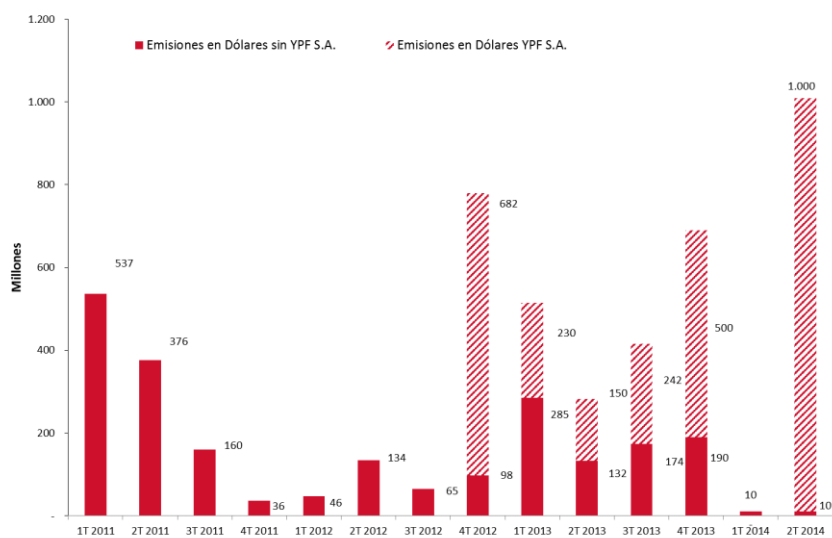
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones tanto en pesos como en dólares desde el primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

**Figura 7** A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.  
Período: Enero 2011 – Mayo 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 8** B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked  
Período: Enero 2011 – Mayo 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9** Obligaciones Negociables colocadas en mayo de 2014

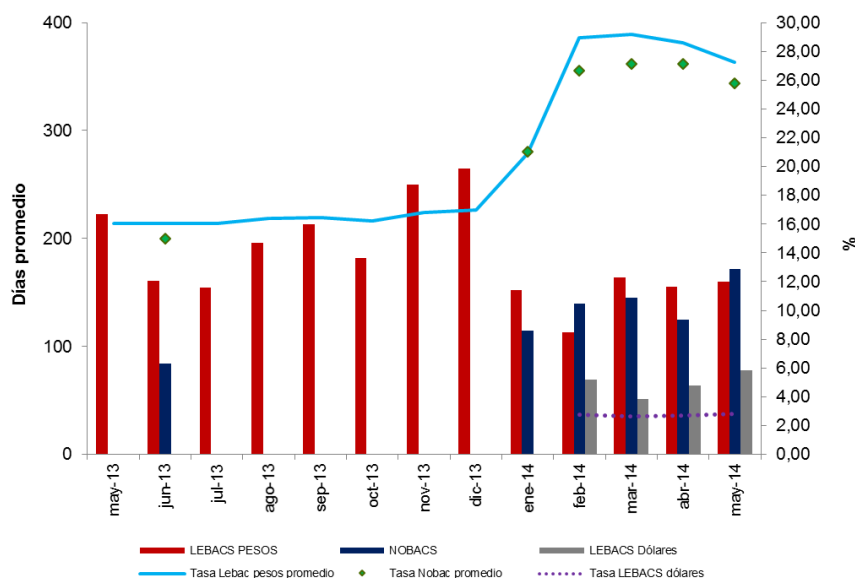
Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.
GENERACION MEDITERRANEA S.A.	Clase III	100,00	AR	21 meses	15,34	Margen: 4,46%	Badlar + Margen	ON	A
BANCO MARIVA S.A.	Serie V	99,7	AR	12 meses	10,08	Margen: 2,89%	Badlar + Margen	VCP	A1
GRUPO SUPERVIELLE S.A.	Clase XIV	38,19	AR	18 meses	15,43	Margen: 3,85%	Badlar + Margen	ON	A+
	Clase XV	81,81	AR	24 meses	19,18	Margen: 4,65%	Badlar + Margen	ON	A+
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XVIII	20,05	AR	9 meses	8,52	Tasa: 27,00%	Fija	ON	A1+
	Serie XIX	275,83	AR	18 meses	15,24	Margen: 3,75%	Badlar + Margen	ON	AA
BANCO ITAÚ S.A.	Clase 12	200,5	AR	18 meses	15,49	Margen: 3,50%	Badlar + Margen	ON	AA
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase II	30,0	AR	4 meses	4,03	Tasa: 27,00%	Fija	VCP	Aa2
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XIV/ Serie I	54,25	AR	12 meses	11,01	Margen: 3,00%	Badlar + Margen	ON	A1
	Clase XIV/ Serie II	145,75	AR	24 meses	19,28	Margen: 4,15%	Badlar + Margen	ON	AA-
GRIMOLDI S.A.	Serie III	50,00	AR	18 meses	11,00	Margen: 3,75%	Badlar + Margen	ON	A-
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 11	150,00	AR	18 meses	13,20	Margen: 4,50%	Badlar + Margen	ON	AA
BANCO CMF S.A.	Clase 4	125,00	AR	18 meses	15,45	Margen: 3,78%	Badlar + Margen	ON	A+ / A
PLA S.A.	Clase VIII	23,90	AR	12 meses	9,06	Margen: 4,88%	Badlar + Margen	VCP	A3
CGM LEASING ARGENTINA S.A.	Serie VI/ Clase A	6,50	AR	18 meses	8,43	Tasa: 29,00%	Fija	ON	BBB
	Serie VI/ Clase B	43,50	AR	30 meses	12,94	Margen: 0,00%	Badlar + Margen	ON	BBB
TGLT S.A.	Clase V	50,30	AR	18 meses	13,44	Margen: 5,00%	Badlar + Margen	ON	BBB+
	Clase VI	15,84	AR	30 meses	19,96	Margen: 5,49%	Badlar + Margen	ON	BBB+

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebac y Nobacs

Durante el mes de mayo, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 35.097 M, Letras en dólares por USD 501 M y Notas por AR\$ 406 M.

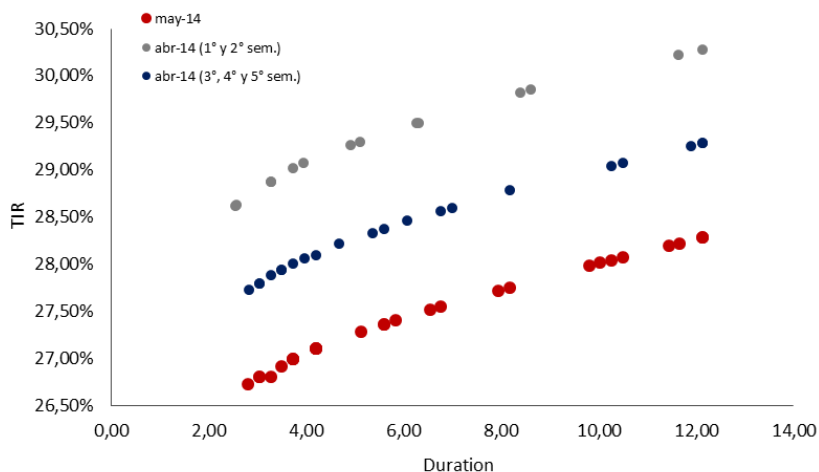
**Figura 10** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac y Nobacs. Período: May-13 a May-14



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 188 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebac en pesos alcanzó el 27,22%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebac en dólares ascendió a 154 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 2,81%. Por otro lado, la tasa promedio ponderada pagada en Nobacs ascendió a 25,76%.

**Figura 11** Curva de rendimientos de Lebac en pesos- Abril y Mayo 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques de Pago Diferido

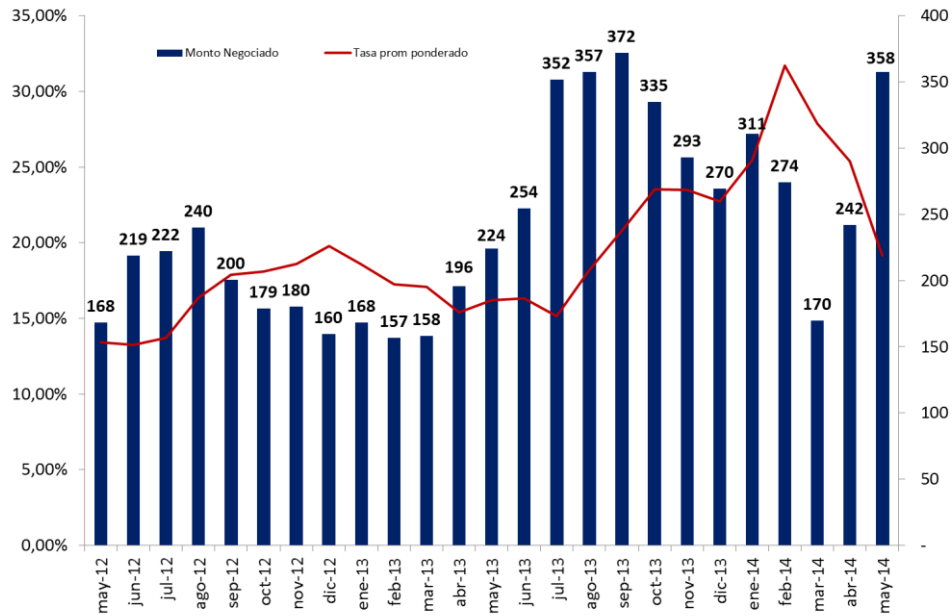
En el mes de mayo, se experimentó un máximo histórico al negociarse AR\$ 357,5 M en el mercado de cheques diferido. Este valor en los últimos 24 meses solo fue superado en septiembre 2013 cuando se registraron AR\$372 M.

El volumen negociado representó un crecimiento mensual de 47,7% y un aumento de 59,6%, respecto a mayo de 2013.

En total se negociaron 5.243 unidades, 16,7% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD Avalados fue de 97,76% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 161 días.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 18,8% (la menor tasa desde agosto de 2013), mientras que para los patrocinados fue de 34,4%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

Dentro de los cheques avalados, el 36% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 28%, entre 90 y 180 días y el 36% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron sólo el 8,6% y el 91,4% se concentró entre 90 y 180 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de marzo registró una disminución intermensual del 24,6%, alcanzando un valor de 19,15%.



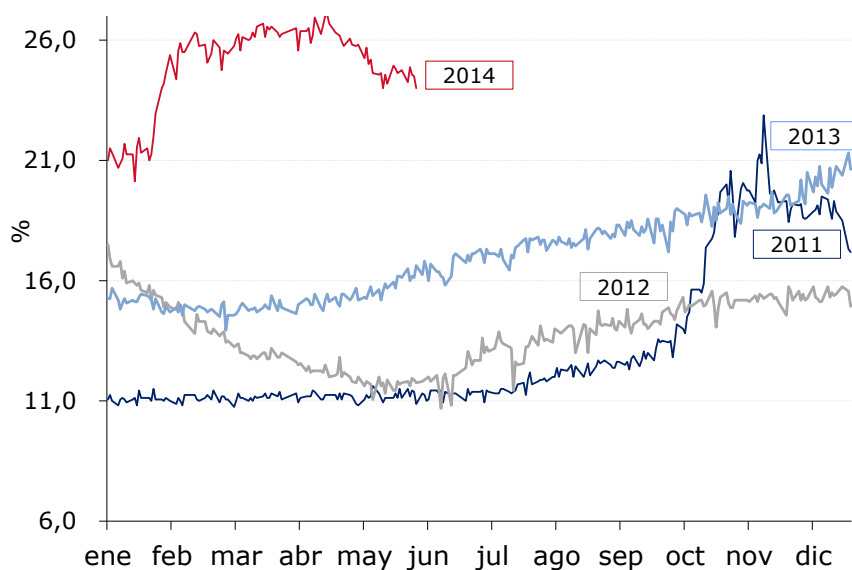
## 1. Tasas de Interés

Al 30 de mayo, la tasa de interés promedio del mercado de Call, registró un incremento respecto al mes pasado, mientras que la Badlar bancos privados disminuyó respecto al mismo mes.

El promedio mensual al 30 de mayo de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 24,68%, disminuyendo 160 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, también en promedio, presentó una disminución intermensual de 58 bp, cerrando en 22,80%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 179 bps en relación al mes anterior, cerrando en 15,74%.

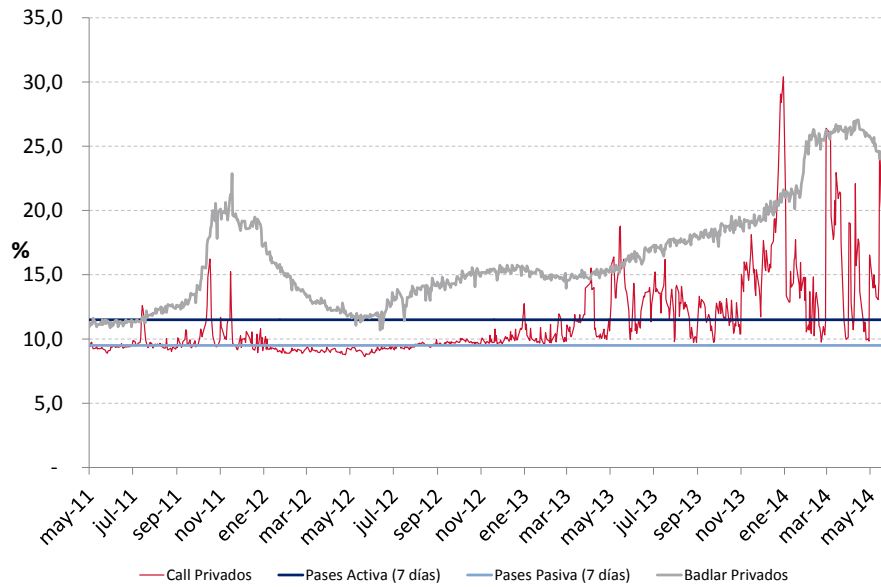
**Figura 14** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-05-14

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pasas activas y pasivas en 11,50% y 9,50%, respectivamente.

**Figura 15 Tasas de corto plazo**

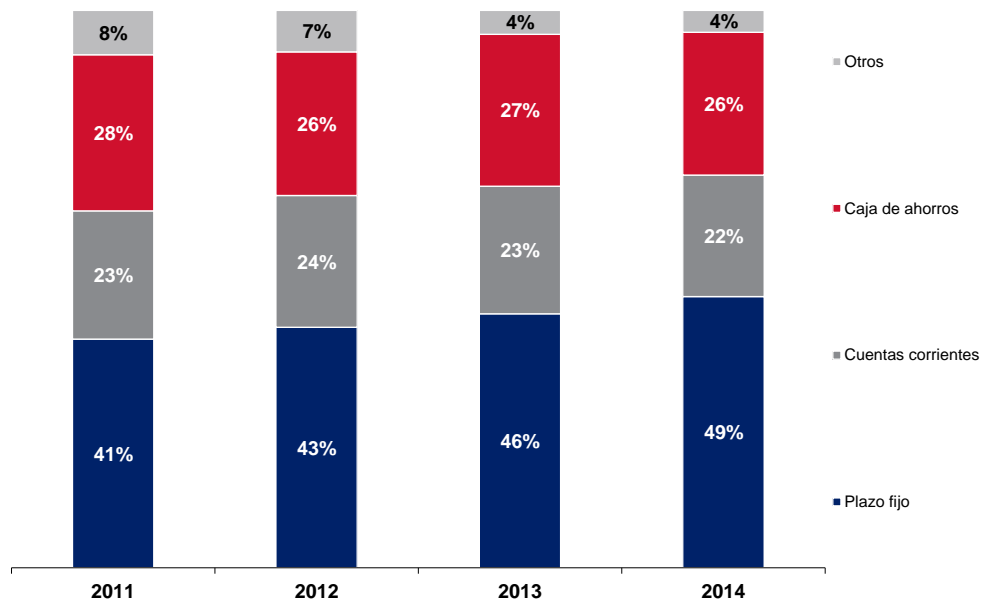


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-05-14

## 2. Depósitos

Al 30 de mayo, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 849.556<sup>3</sup> M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 1,5%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 24,2%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-05-14

<sup>3</sup> Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.



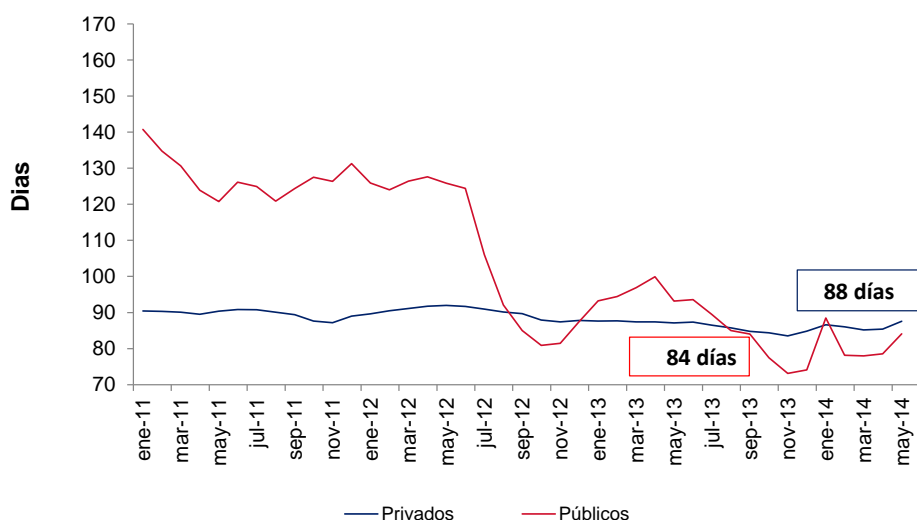
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 1,5% con respecto al mes anterior y aumentaron 22,3% en forma interanual, alcanzando AR\$ 779.327 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 1,3% respecto al mes previo y decrecieron 0,2% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2,1%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual positiva del 1,5%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M) aumentaron 0,5%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se incrementaron respecto a abril, alcanzando un promedio de 88 días.

**Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-11 a may-14)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-05-14

Considerando los saldos diarios informados al 30 de mayo, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,6% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 589.533 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento de 2,1%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público disminuyeron en 0,7% respecto de abril, alcanzando AR\$ 260.022 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de mayo. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 5,7% en relación al promedio del mes anterior.

**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.
<b>2012</b>											
May	354.485	66,1%	2,5%	1,4%	1,9%	22,4%	30,0%	25,8%	11.584	-3,4%	15,0%
Jun	355.098	66,0%	0,4%	-0,3%	0,2%	19,0%	28,4%	23,2%	9.640	-16,8%	12,7%
Jul	363.643	66,0%	3,6%	1,0%	2,4%	17,1%	28,0%	22,1%	8.755	-9,2%	11,4%
Ago	369.866	65,7%	-0,3%	4,5%	1,7%	15,1%	29,9%	21,6%	8.438	-3,6%	11,0%
Sep	377.386	64,9%	0,8%	3,5%	2,0%	15,3%	32,3%	22,8%	8.197	-2,8%	10,7%
Oct	383.625	64,6%	0,7%	2,7%	1,7%	16,0%	33,7%	23,6%	8.073	-1,5%	10,5%
Nov	393.462	64,5%	2,4%	2,7%	2,6%	21,8%	34,2%	27,1%	7.898	-2,2%	10,1%
Dic	411.468	66,0%	7,1%	1,9%	4,6%	26,2%	37,0%	30,4%	7.850	-0,6%	9,7%
<b>2013</b>											
Ene	424.043	67,1%	1,3%	5,7%	3,1%	26,4%	36,9%	30,6%	7.878	0,4%	9,6%
Feb	428.451	66,3%	-0,4%	2,1%	1,0%	24,1%	35,6%	29,1%	7.668	-2,7%	9,4%
Mar	433.546	66,5%	0,2%	2,5%	1,2%	22,5%	34,1%	27,6%	7.526	-1,9%	9,2%
Abr	441.488	66,1%	1,8%	1,4%	1,8%	21,9%	33,2%	27,0%	7.407	-1,6%	9,1%
May	448.088	65,5%	0,8%	2,5%	1,5%	19,8%	34,7%	26,4%	7.327	-1,1%	9,0%
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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-05-14

**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.
<b>2012</b>											
May	181.698	33,9%	5,8%	2,5%	3,8%	12,2%	20,7%	16,3%	1.084	-13,2%	2,7%
Jun	182.995	34,0%	5,0%	-3,4%	0,7%	18,4%	11,5%	15,0%	995	-8,3%	2,5%
Jul	186.954	34,0%	8,4%	-5,2%	2,2%	32,0%	0,5%	15,6%	1.041	4,7%	2,6%
Ago	193.283	34,3%	0,4%	7,7%	3,4%	32,2%	5,2%	17,6%	957	-8,1%	2,4%
Sep	204.005	35,1%	-1,0%	13,2%	5,5%	36,9%	9,9%	21,4%	935	-2,3%	2,2%
Oct	209.805	35,4%	4,9%	1,0%	2,8%	39,6%	11,6%	23,5%	1.142	22,2%	2,6%
Nov	216.849	35,5%	9,1%	-2,8%	3,4%	57,8%	7,9%	29,3%	1.584	38,7%	3,6%
Dic	212.151	34,0%	3,9%	-9,5%	-2,2%	54,3%	10,9%	31,3%	1.676	5,8%	3,9%
<b>2013</b>											
Ene	207.680	32,9%	-0,4%	-5,2%	-2,1%	41,3%	11,7%	27,3%	1.880	12,2%	4,5%
Feb	217.450	33,7%	-3,2%	16,4%	4,7%	38,5%	16,6%	27,4%	1.499	-20,3%	3,5%
Mar	218.138	33,5%	1,6%	-1,2%	0,3%	41,2%	13,4%	27,1%	1.213	-19,1%	2,9%
Abr	226.108	33,9%	6,6%	0,1%	3,7%	48,5%	10,9%	29,2%	1.165	-4,0%	2,8%
May	235.727	34,5%	2,3%	7,3%	4,3%	43,5%	16,2%	29,7%	1.185	1,7%	2,7%
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%

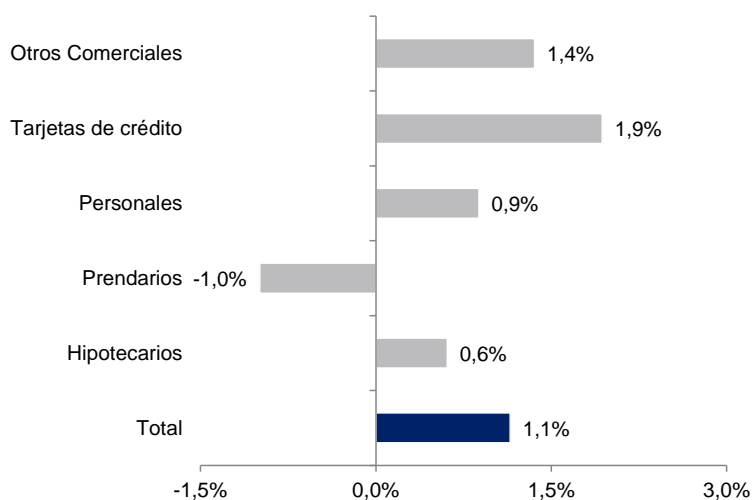
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-05-14

### 3. Préstamos

Al 30 de mayo de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 515.978 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,1%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 26,4%.

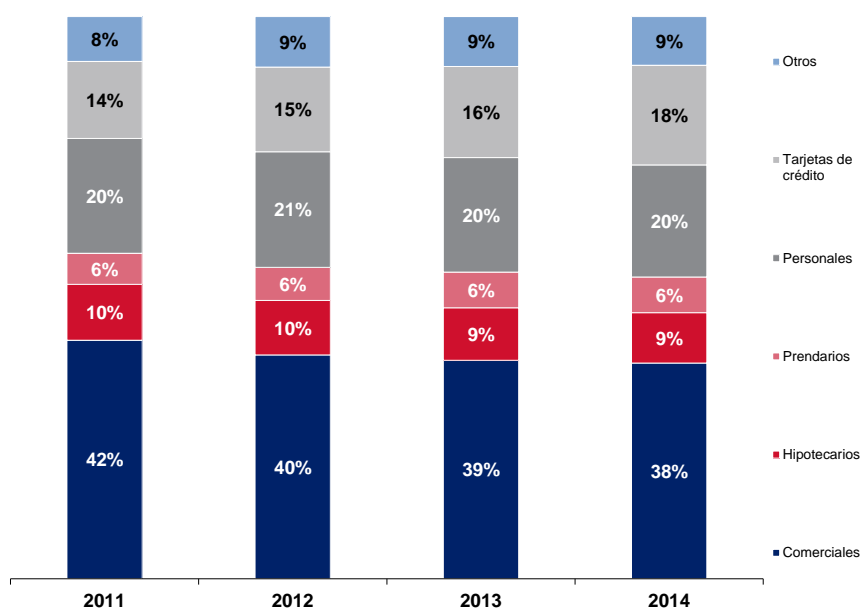
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los saldos en Tarjetas de Crédito con un incremento del 1,9%, seguidos por Otros Préstamos Comerciales con un incremento del 1,4%. Los préstamos prendarios continúan registrando variaciones negativas desde el mes de marzo.

**Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - mayo 2014**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-05-14

**Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2011 – mayo 2014)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-05-14



## El impacto de las nuevas regulaciones del BCRA Comunicaciones “A” 5590,5591, 5592 y 5593

A continuación se presenta un análisis del impacto de la nueva normativa en el Mercado de Capitales con foco en la emisión de Fideicomisos Financieros.

### Introducción

El día 11 de junio se conocieron cuatro circulares emitidas por el Banco Central (BCRA) que entre otras cuestiones, establecen tasas máximas para determinados préstamos que las Entidades Financieras (EEFF) otorguen o incorporen a su activo.

En lo que respecta específicamente a los Fideicomisos Financieros, las EEFF cumplen actualmente un rol fundamental en las distintas etapas del proceso, tanto a través del financiamiento puente (*“bridge financing”*) adquiriendo títulos provisorios, al momento de la colocación primaria de los valores fiduciarios donde habitualmente participan muy activamente como inversores, como así también en la negociación de los títulos en el mercado secundario.

A partir de la nueva regulación, las EEFF ven restringida su participación exclusivamente a aquellas transacciones en las que el activo fideicomitado se encuadre en lo establecido por la normativa.

### Las medidas adoptadas

- Se incorporó un régimen de tasas de interés de referencia para todas las financiaciones en pesos que otorguen las EEFF a usuarios de servicios financieros personas físicas excluyendo a las MiPyMEs, con excepción de adelantos en cuenta corriente, préstamos hipotecarios y financiaciones de tarjeta de crédito<sup>4</sup>.

A la vez, quedan incluidas también aquellas financiaciones comprendidas que las EEFF incorporen a través de transferencias, compras de cartera, garantías, o acreencias respecto de Fideicomisos Financieros donde los activos en cuestión estén comprendidos dentro de las financiaciones alcanzadas.

- La “tasa de interés de referencia” será informada mensualmente por el BCRA y surgirá del promedio simple de las tasas de corte de Letras del BCRA en pesos, de plazo más próximo a los 90 días, correspondiente al segundo mes inmediato anterior al desembolso de las financiaciones.

La tasa máxima a considerar para las financiaciones alcanzadas surgirá del producto de la tasa de referencia informada y un factor multiplicativo, ubicado entre 1,25 y

---

<sup>4</sup> Las financiaciones a través de Tarjetas de Crédito ya se encuentran reguladas por la Ley 25.065, que entre otras cuestiones establece límites a las tasas de interés.

2,00. Este último dependerá del tipo de préstamo y del grupo al que pertenezca cada Entidad Financiera.

El Grupo I comprende los agentes financieros de los distintos niveles del Estado, como así también a aquellas EEFF cuyo promedio de depósitos en pesos del sector privado no financiero sea mayor o igual al 1% del total de depósitos del sector privado no financiero del sistema financiero. El resto de las entidades conforman el Grupo II. (Ver Anexo)

Debe considerarse la tasa de interés de referencia vigente al momento del otorgamiento/repactación o incorporación de las financiaciones alcanzadas.

- Se establecieron nuevas reglas sobre comisiones y cargos de productos y servicios financieros distinguiendo los “productos básicos” de los “productos no básicos”. A partir de la entrada en vigencia de la nueva normativa, las EEFF y las emisoras no financieras de tarjetas de crédito deberán poseer autorización previa del BCRA para realizar aumentos al costo de los productos básicos <sup>5</sup>.
- Se introdujo el Costo Financiero Total Nominal Anual como expresión del costo de endeudamiento, con el objeto de evitar distorsiones. De esta manera, se utilizará la Tasa Nominal Anual como única expresión del CFT de las financiaciones y su difusión deberá diferenciar la carga impositiva del préstamo.
- Se establecieron dos registros, uno destinado a las “Empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra <sup>6</sup>”, y otro destinado a “Otros proveedores no financieros de crédito” esto es, aquellas personas jurídicas que otorguen préstamos como actividad principal o accesorio, de forma habitual.

La inscripción implica entre otras cuestiones el suministro de información sobre las financiaciones alcanzadas que otorguen, que se difundirá por la Central de Deudores del Sistema Financiero.

Los incumplimientos provocan la baja del registro respectivo por un período de 12 meses corridos.

A partir del 30.09.14, la inscripción en el registro correspondiente será condición para ser sujeto de crédito por parte de una EEFF, para aquellos proveedores no financieros de crédito que sean empresas vinculadas <sup>7</sup> a la EEFF prestamista, o bien para aquellos que posean financiaciones que superen los siguientes “importes de referencia”:

- Hasta el 30/09/14 \$ 100 Millones
- Hasta el 31/12/14 \$ 50 Millones
- Desde el 01/01/15 \$ 20 Millones

---

<sup>5</sup> Son ejemplos de productos básicos: i) mantenimiento, emisión y reposición de tarjetas asociadas, extracción adicional en cajeros de la red de la entidad y de otras redes del país para cajas de ahorro en pesos; ii) comisiones por la puesta a disposición de tarjetas de crédito y/o de compra; iii) emisión y reposición de tarjeta de débito asociada, mantenimiento de cuenta y talonario de cheques de 25 unidades para cuenta corriente bancaria.

<sup>6</sup> Las empresas inscriptas en el registro establecido por la Com“A” 2389, quedarán automáticamente incluidas en el Registro de “Empresas no financieras emisoras de tarjetas de créditos y/o compra”, debiendo presentar la documentación correspondiente dentro de los 180 días

<sup>7</sup> En los términos del punto 2.2 de las normas sobre Fraccionamiento del Riesgo crediticio (Relación de control y/o relación personal).

El importe de referencia surge de la suma del saldo contable al cierre del último ejercicio anual sin deducir regularizaciones contables (previsiones, cobros no aplicados), y el valor contable de las financiaciones transferidas a terceros dentro del ejercicio considerado.

- Todos los inscriptos quedan alcanzados por la Ley de Entidades Financieras, con el alcance previsto en la Comunicación “A” 5593.

## El impacto en el mercado

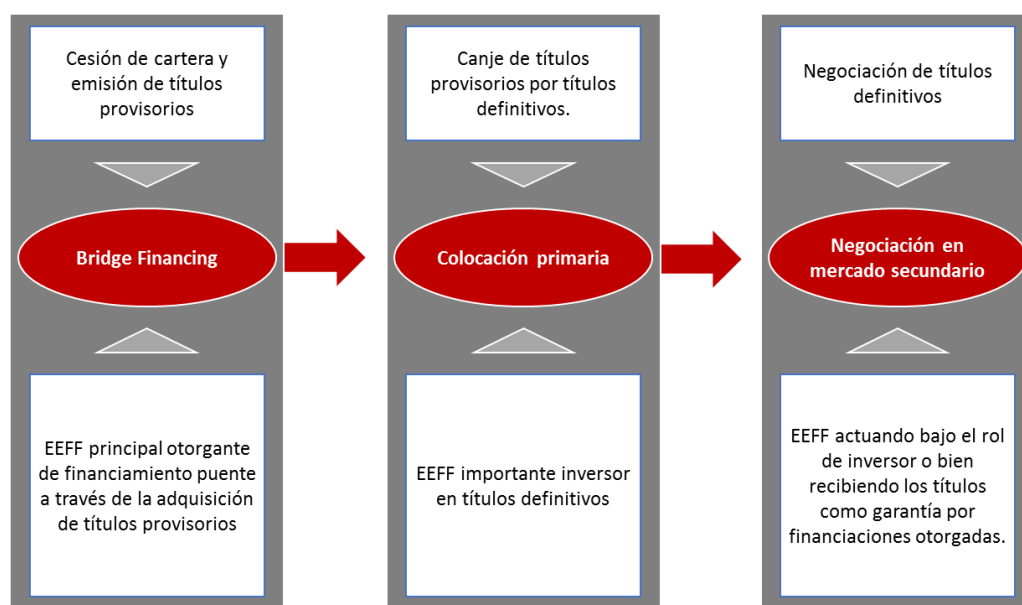
La limitación de la tasa activa para las financiaciones que otorguen o incorporen las EEFF, provocó inicialmente la parálisis del mercado.

Por una parte, las empresas se vieron repentinamente imposibilitadas de obtener financiamiento a través de los créditos originados con anterioridad a la normativa. Por otra parte, determinadas financiaciones que implican por sus características mayores costos asociados, como gastos de comercialización, administración y logística, se tornaron inviables a los niveles de tasa establecidos.

Esta situación se presentó tanto para EEFF especializadas que generan créditos con estas características, como para proveedores no financieros de crédito, que si bien no se encuentran alcanzados por la regulación de tasa, no podrán obtener financiamiento bancario a menos que los créditos que generen se encuadren en la normativa.

## El impacto en los Fideicomisos Financieros

Para analizar cómo influyen las nuevas medidas en la emisión de Fideicomisos Financieros en el mercado local, distinguiremos tres etapas del proceso:



### i) *Financiamiento Puente/Bridge Financing*

Las EEFF son el principal adquirente de títulos provisorios. Como consecuencia de la regulación, inicialmente las líneas de bridge se suspendieron en todos los casos en que las carteras de créditos no se encuadraban en los niveles de tasa establecidos.

De esta forma, los Fiduciantes se encontraron con un importante stock de créditos originados con anterioridad a la regulación que no podían descargar en el mercado.

Por otra parte, dado que la tasa de interés máxima a considerar es la que se encuentre vigente al momento de la incorporación de la cartera al activo de la entidad, se presenta un inconveniente adicional para las EEFF que otorguen bridge. Aun habiendo desembolsado la financiación respetando la tasa máxima, podrían encontrarse fuera de lo estipulado por la norma si la tasa de referencia disminuyera al momento de la colocación primaria y tuvieran que conservar títulos definitivos como contraprestación por el financiamiento otorgado.

### ***ii) Colocación primaria y negociación en mercado secundario***

Las EEFF son inversores habituales en la colocación primaria de los títulos fiduciarios. Junto a los Fondos Comunes de Inversión, son los principales compradores de títulos de Fideicomisos Financieros.

Una gran porción de las transacciones que se encuentran autorizadas o en proceso de autorización de oferta pública no se encuadra dentro del tope de tasa establecido en la normativa, por lo tanto este cambio de condiciones sin período de adaptación, compromete seriamente la colocación.

En lo que respecta a la negociación en el mercado secundario, la compraventa de los títulos y la posibilidad de obtención de financiamiento utilizándolos como garantía de las operaciones de crédito se encuentra restringida.

## **Conclusiones**

Tal como están expuestas actualmente las medidas, será difícil regular las tasas de préstamos de consumo sin causar una disminución de la oferta de estos créditos, sumado al surgimiento del mercado ilegal y limitación de la profundidad del mercado de capitales.

Este tipo de medidas en lugar de mejorar las condiciones de acceso al crédito, tienden a lograr el efecto contrario, propiciando el crecimiento de la marginalidad financiera ante el retiro de jugadores o el achicamiento de la oferta crediticia formal.

A la fecha de esta publicación, se ha conocido que la normativa será de aplicación para los créditos desembolsados a los individuos desde el 11.6.14. Esta interpretación que resuelve lo atinente al stock de cartera preexistente a la regulación, no se encuentra hasta el momento plasmado en una normativa.

Sería muy importante también adecuar lo relativo al momento de verificación de la tasa máxima a considerar por parte de las EEFF que incorporan créditos al activo, estableciendo que sea la fecha de desembolso al individuo en lugar de la fecha de incorporación a la EF para evitar distorsiones por la variación de la tasa de referencia.

Otro punto a revisar es el potencial establecimiento de un factor multiplicativo que contemple los mayores costos operativos y administrativos del otorgamiento de préstamos por parte proveedores no financieros de crédito, que constituyen un eslabón fundamental para el acceso al crédito de grupos que actualmente no reciben financiamiento directo por parte de las EEFF.

## Anexo

### Tasas máximas aplicables a las financiaciones alcanzadas

TIPO DE FINANCIACION	FACTOR MULTIPLICATIVO		TASA DE INTERES MAXIMA APLICABLE	
	GRUPO I	GRUPO II	GRUPO I	GRUPO II
Préstamos prendarios sobre automotores	1,25	1,40	35,28%	39,51%
Créditos incorporados de terceros	2,00	2,00	56,44%	56,44%
Resto de las financiaciones comprendidas	1,45	1,80	40,92%	50,80%

\* Tasa de referencia correspondiente a Junio 2014: 28,22% TNA

### Listado de entidades financieras comprendidas en los Grupos I y II de acuerdo con lo establecido por la Comunicación "A" 5590

GRUPO I		GRUPO II	
CÓD.	ENTIDAD	CÓD.	ENTIDAD
7	BANCO DE GALICIA Y BUENOS AIRES S.A.	5	THE ROYAL BANK OF SCOTLAND N.V.
11	BANCO DE LA NACIÓN ARGENTINA	18	THE BANK OF TOKYO-MITSUBISHI UFJ, LTD.
14	BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	147	BANCO INTERFINANZAS S.A.
15	INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ARG.) S.A.	46	BANCO DO BRASIL S.A.
16	CITIBANK N.A.	165	JP MORGAN CHASE BANK, N A (SUC. BS. AS.)
17	BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	198	BANCO DE VALORES S.A.
20	BANCO DE LA PROVINCIA DE CÓRDOBA S.A.	247	BANCO ROELA S.A.
27	BANCO SUPERVIELLE S.A.	254	BANCO MARIVA S.A.
29	BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	262	BANK OF AMERICA, N. A.
34	BANCO PATAGONIA S.A.	266	BNP PARIBAS
44	BANCO HIPOTECARIO S.A.	269	BANCO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY
45	BANCO DE SAN JUAN S.A.	277	BANCO SAENZ S.A.
60	BANCO DEL TUCUMÁN S.A.	281	BANCO MERIDIAN S.A.
65	BANCO MUNICIPAL DE ROSARIO	295	AMERICAN EXPRESS BANK LTD. S.A.
72	BANCO SANTANDER RÍO S.A.	299	BANCO COMAFI S.A.
83	BANCO DEL CHUBUT S.A.	300	BANCO DE INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR S.A.
86	BANCO DE SANTA CRUZ S.A.	301	BANCO PIANO S.A.
93	BANCO DE LA PAMPA SOCIEDAD DE ECONOMÍA MIXTA	303	BANCO FINANSUR S.A.
94	BANCO DE CORRIENTES S.A.	305	BANCO JULIO S.A.
97	BANCO PROVINCIA DEL NEUQUÉN S.A.	310	BANCO DEL SOL S.A.
150	HSBC BANK ARGENTINA S.A.	312	MBA LAZARD BANCO DE INVERSIONES S.A.
191	BANCO CREDICOOP COOPERATIVO LIMITADO	319	BANCO CMF S.A.
259	BANCO ITAÚ ARGENTINA S.A.	322	BANCO INDUSTRIAL S.A.
268	BANCO PROVINCIA DE TIERRA DEL FUEGO	325	DEUTSCHE BANK S.A.
285	BANCO MACRO S.A.	331	BANCO CETELEM ARGENTINA S.A.
309	NUEVO BANCO DE LA RIOJA S.A.	332	BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.
311	NUEVO BANCO DEL CHACO S.A.	336	BANCO BRADESCO ARGENTINA S.A.
315	BANCO DE FORMOSA S.A.	338	BANCO DE SERVICIOS Y TRANSACCIONES S.A.
321	BANCO DE SANTIAGO DEL ESTERO S.A.	339	RCI BANQUE S.A.
330	NUEVO BANCO DE SANTA FE S.A.	340	BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.
386	NUEVO BANCO DE ENTRE RÍOS S.A.	341	BANCO MASVENTAS S.A.
		389	BANCO COLUMBIA S.A.
		426	BANCO BICA S.A.
		431	BANCO COINAG S.A.
		44059	FORD CREDIT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44068	METROPOLIS COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44077	COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.
		44088	VOLKSWAGEN CREDIT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44090	CORDIAL COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44092	FIAT CRÉDITO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44093	GPAT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44094	MERCEDES-BENZ COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44095	ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44096	JOHN DEERE CREDIT COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44098	PSA FINANCE ARGENTINA COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		44099	TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.
		44100	FINANDINO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		45056	MONTEMAR COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		45072	MULTIFINANZAS COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.
		65203	CAJA DE CRÉDITO "CUENCA" COOP. LTDA.





# 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