



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 142, Mayo 2016

> Banking

Newsletter de novedades
financieras



Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

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

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 PyMEs.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni

Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En Mayo se colocaron **18 series de fideicomisos financieros**, 7 series menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.789 M¹**, en cuanto a emisiones dollar-linked no hubieron emisiones en el mes bajo análisis.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **17 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.622,38 M**. Mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 150 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 352.288 M** y Letras en dólares por **USD 890 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 1.132 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **19,51%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **30,96%**.
- ✓ Al 31 de Mayo, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.477.656 M**, lo que representa un aumento intermensual del **1,8%**.
- ✓ Al 31 de Mayo, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,49%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 855.840 M**.

¹ La abreviatura M refiere a valores expresados en millones.

Contenido

- Resumen Ejecutivo 2**

- Mercado de Capitales..... 4**
 - 1. Fideicomisos Financieros 4
 - 2. Acciones 6
 - 3. Bonos Soberanos 7
 - 4. Obligaciones Negociables 10
 - 5. Lebacs y Nobacs 13
 - 6. Cheques De Pago Diferido..... 15

- Sistema Bancario 17**
 - 1. Tasas De Interés 17
 - 2. Depósitos..... 18
 - 3. Préstamos 21

- Especial del Mes..... 22**
 - Actualidad del Financiamiento PyME 22

- Contactos 26**



Mercado de Capitales

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

En Mayo se registraron 18 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.789 M². Dicho volumen representa una reducción del 24,02% en comparación con el mes anterior y un aumento del 41% respecto a Mayo de 2015.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Mayo de 2016.

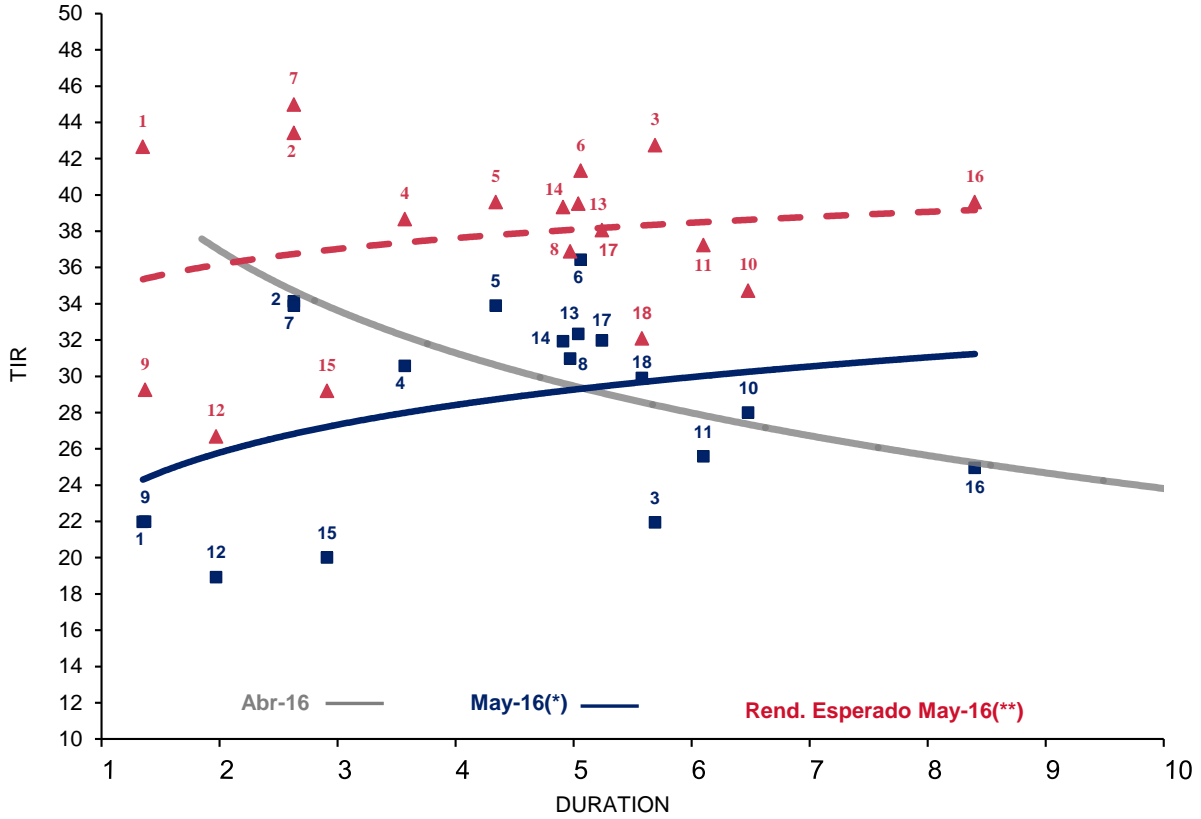
| Ref | Fideicomiso | Participación FirstCFA / Z&A | Fiduciante | Monto (ARS M) | Título Senior | | | | | PyME |
|--------------|-------------------------------------|------------------------------|---|---------------|-----------------|----------------------|----------------|-----------|------|------|
| | | | | | Cupón | Tasa (*)/Mg de Corte | Tasa Real (**) | Calif | Dur | |
| 1 | Cordial Microfinanzas 1 | | Cordial Compañía Financiera S.A. | 70,00 | B+Mg(20%-39%) | 5,40% | 42,65% | AAA | 1,40 | |
| 2 | Consubond 122 | | Frávega S.A.C.I. e I. | 261,79 | B+1%(26%-36%) | 34,13% | 43,42% | AAA | 2,60 | |
| 3 | Credimas 27 | | Credimas S.A. | 120,00 | B+Mg(20%-40%) | 5,42% | 42,74% | A-1+ | 5,70 | |
| 4 | Red Surcos III | | Red Surcos S.A. | 90,97 | B+2,5%(27%-37%) | 30,58% | 38,67% | A-1 | 3,60 | PyMe |
| 5 | Garbarino 122 | | Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A. | 411,34 | B+1%(28%-38%) | 33,90% | 39,61% | AAA / AAA | 4,30 | |
| 6 | Tarjeta Shopping LXXXIX | | Tarshop S.A. | 143,53 | B+2%(29%-39%) | 36,43% | 41,34% | AAA | 5,10 | |
| 7 | Ribeiro minicréditos 2 | | Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I. | 156,35 | B+2,5%(27%-37%) | 33,90% | 44,98% | AAA | 2,60 | |
| 8 | Tarjeta Fértil VIII | | Fértil Finanzas S.A. | 55,24 | B+3,5%(30%-38%) | 30,98% | 36,89% | AA | 5,00 | |
| 9 | Centrocard XVIII | | Centro Card S.A. | 88,59 | B+4%(30%-38%) | 28,00% | 34,73% | AA | 6,50 | |
| 10 | Unicred Cheques II | | Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda. | 75,00 | B+Mg(23%-45%) | 1,00% | 37,24% | AA | 6,10 | PyMe |
| 11 | Compañía Argentina de Granos S.A. V | | Compañía Argentina de Granos | 207,14 | B+Mg(20%-36%) | -5,00% | 29,25% | A1+ | 1,40 | PyMe |
| 12 | Gleba II | | Gleba S.A. | 37,66 | B+2,5%(27%-37%) | 18,93% | 26,68% | A1 | 2,00 | PyMe |
| 13 | Megabono Crédito 150 | | CFN S.A. | 308,53 | B+3%(28%-40%) | 32,34% | 39,52% | AAA | 5,00 | |
| 14 | Secubono 138 | | Carsa S.A. | 199,69 | B+4%(30%-40%) | 31,93% | 39,34% | AAA | 4,90 | |
| 15 | Agrofina IX | | Agrofina S.A. | 88,56 | B+2,5%(27%-37%) | 20,00% | 29,19% | AAA | 2,90 | PyMe |
| 16 | Inverlease I | | InverLease S.A. | 23,17 | B+3,5%(25%-35%) | 24,95% | 39,61% | AA | 8,40 | PyMe |
| 17 | Megabono 153 | | Electrónica Megatone S.A. | 334,60 | B+4%(30%-40%) | 31,97% | 38,06% | AAA | 5,20 | |
| 18 | Sucrédito XIV | | Valle Fértil S.A. | 116,50 | B+1%(30%-40%) | 29,90% | 32,09% | AAA | 5,60 | PyMe |
| TOTAL | | | | 2.789 | | | | | | |

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, hubo una disminución intermensual del 28,0%, e interanualmente un aumento del 12,5%. En el periodo bajo análisis no se han emitido fideicomisos bajo la modalidad *dollar-linked*.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

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

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 32,07% (TNA 28,14%), lo que significa una disminución de 19 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en Abril. Asimismo, el spread respecto a la Tasa Badlar se ubicó en -2,81%, lo cual implica una caída mensual de 43 bps.

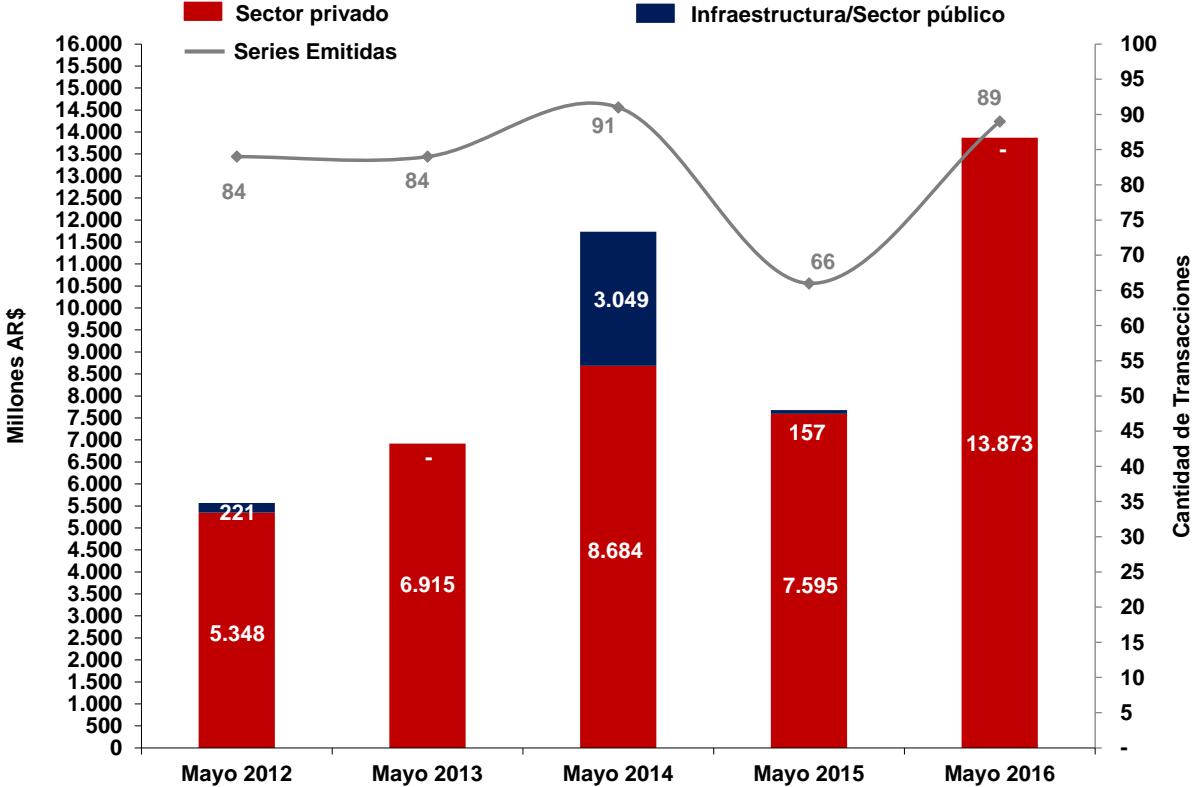
Por otra parte, el rendimiento esperado del título, es decir considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, para los bonos senior promedió 40,31% (TNA 34,35%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 341 bps, lo que representa una caída mensual de 105 bps.

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

Durante Mayo, no se registraron emisiones en pesos de cupón fijo. Respecto a las emisiones de cupón variable, el 61% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses y el 39% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10.

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

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el quinto mes del año el índice Merval registró una baja de 7,59%, ubicándose en los 12.681,74 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 5,98% y cerró el mes en 905,02 puntos, dado que el peso argentino se apreció un 1,72% respecto a la moneda estadounidense, que a su vez cerró el mes con una paridad de 14,01 pesos por dólar.

Las acciones, en su conjunto, presentaron resultados negativos con 51 papeles en baja, 19 en alza y solo 2 sin cambios, a lo largo de las 21 ruedas de mayo. En cuanto a las empresas del panel líder, 12 acciones obtuvieron resultados negativos y 3 presentaron resultados positivos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 111.137 M, con un promedio diario de AR\$ 5,292 M; un 13,12% por encima del monto promedio registrado en abril. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.935 M, con un promedio diario de AR\$ 187,3 M, un 10,77% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos positivos durante el mes de mayo. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 10,09% en moneda local y del 14,44% si se lo mide en dólares. El Mexbol, de la Bolsa de México, registró una caída de 0,71% en moneda local

y de 7,64% si se lo considera en dólares. Por su parte, el Índice Dow Jones, de la bolsa de Nueva York, registró en abril una suba de 0,08% y cerró el mes en 17.787,20 puntos.

El Peso Argentino se revaluó 1,72% ubicándose en 14,01 pesos por dólar. El Real Brasileiro registró una devaluación de 5,08% alcanzando 3,61 reales por dólar. Por su parte el Euro se devaluó 2,81% con 1,113 dólares por euro y por último el Yen Japonés se devaluó 3,92% con 110,68 yenes por dólar.

Finalmente, los principales commodities a nivel mundial operaron en terreno mixto. El precio de cotización internacional del petróleo registró una suba de 6,93% a un nivel de 49,10 dólares por barril. Por su parte la soja presentó una suba de 5,63% alcanzando un precio de 393,29 dólares por tonelada.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

| PANEL LÍDER Merval | | | | PANEL LÍDER Merval | | | |
|------------------------------|------------|------------|------------------------|-------------------------------|---------|---------|--|
| | Cotización | Var. % MAY | Var. % MAY-15 / MAY-16 | | | | |
| Aluar | 9,17 | -8,02% | 3,50% | Mayor Alza de Acciones | | | |
| Petroleo Brasileiro | 40,15 | -26,19% | -17,22% | | | | |
| Banco Macro | 88,00 | -3,61% | 49,15% | | | | |
| Sociedad Comercial del Plata | 2,82 | -13,50% | -10,48% | | | | |
| Consultatio | 34,60 | -6,86% | 50,43% | | | | |
| Edenor | 10,40 | -4,15% | 22,35% | Var. % | | | |
| Siderar | 6,80 | -1,45% | -0,73% | MAY | MAY-15/ | MAY-16 | |
| BBVA Francés | 90,15 | -11,62% | 40,64% | Pampa Holding | 11,49% | 96,11% | |
| Grupo Financiero Galicia | 39,85 | -2,33% | 68,86% | Mirgor | 10,40% | 602,26% | |
| Mirgor | 1.460,00 | 10,40% | 602,26% | YPF | 0,78% | -10,55% | |
| Pampa Holding | 13,10 | 11,49% | 96,11% | Mayor Baja de Acciones | | | |
| Telecom Argentina | 49,50 | -8,33% | 6,91% | Var. % | | | |
| Transener Cia. | 6,47 | -4,01% | 34,51% | MAY | MAY-15/ | MAY-16 | |
| Tenaris | 185,00 | -4,00% | 10,12% | Petroleo Brasileiro | -26,19% | -17,22% | |
| YPF | 291,60 | 0,78% | -10,55% | Sociedad Comercial del Plata | -13,50% | -10,48% | |
| | | | | BBVA Francés | -11,62% | 40,64% | |

INDICES BURSATILES (en USD)

| Internacional | | | Latam | | |
|---------------|------------|------------|---------|------------|------------|
| | Cierre MAY | Var. % MAY | | Cierre MAY | Var. % MAY |
| Dow Jones | 17.787,20 | 0,08% | Bovespa | 13.425,21 | -14,44% |
| S&P 500 | 2.096,96 | 1,53% | Merval | 905,02 | -5,98% |
| Nasdaq | 4.948,06 | 3,62% | MEXBOL | 2.461,74 | -7,64% |
| FTSE | 6.934,25 | -2,98% | IPSA | 5.6854 | -6,18% |
| Nikkei | 155,72 | -0,49% | Colcap | 0,4183 | -11,19% |

MONEDAS

| Internacional | | | | Latam | | | |
|-------------------------|------------|------------|------------------------|----------------------|------------|------------|------------------------|
| | Cotización | Var. % MAY | Var. % MAY-15 / MAY-16 | | Cotización | Var. % MAY | Var. % MAY-15 / MAY-16 |
| Euro (EUR) | 1,113 | -2,81% | 1,29% | Real (BRL) | 3,611 | 5,08% | 13,58% |
| Libra (GBP) | 1,448 | -0,92% | -5,30% | Argentina Peso (ARS) | 14,013 | -1,72% | 55,67% |
| Dólar Australiano (AUD) | 1,309 | 4,28% | 5,20% | México Peso (MXN) | 18,466 | 7,51% | 20,11% |
| Yen (JPY) | 110,680 | 3,92% | -10,82% | Chile Peso (CLP) | 692,07 | 4,79% | 12,06% |
| Yuan (CNY) | 6,580 | 1,57% | 6,16% | Colombia Peso (COP) | 3.089,70 | 8,41% | 22,12% |

COMMODITIES (en USD)

| Mineros | | | Agricultura | | |
|----------------|------------|------------|-------------|------------|------------|
| | Cierre MAY | Var. % MAY | | Cierre MAY | Var. % MAY |
| Petróleo (WTI) | 49,10 | 6,93% | Soja | 396,29 | 5,63% |
| Oro onza Troy | 1.217,50 | -5,88% | Maíz | 159,34 | 3,71% |
| Plata | 15,99 | -10,24% | Trigo | 170,68 | -2,82% |

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

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

3. Bonos Soberanos

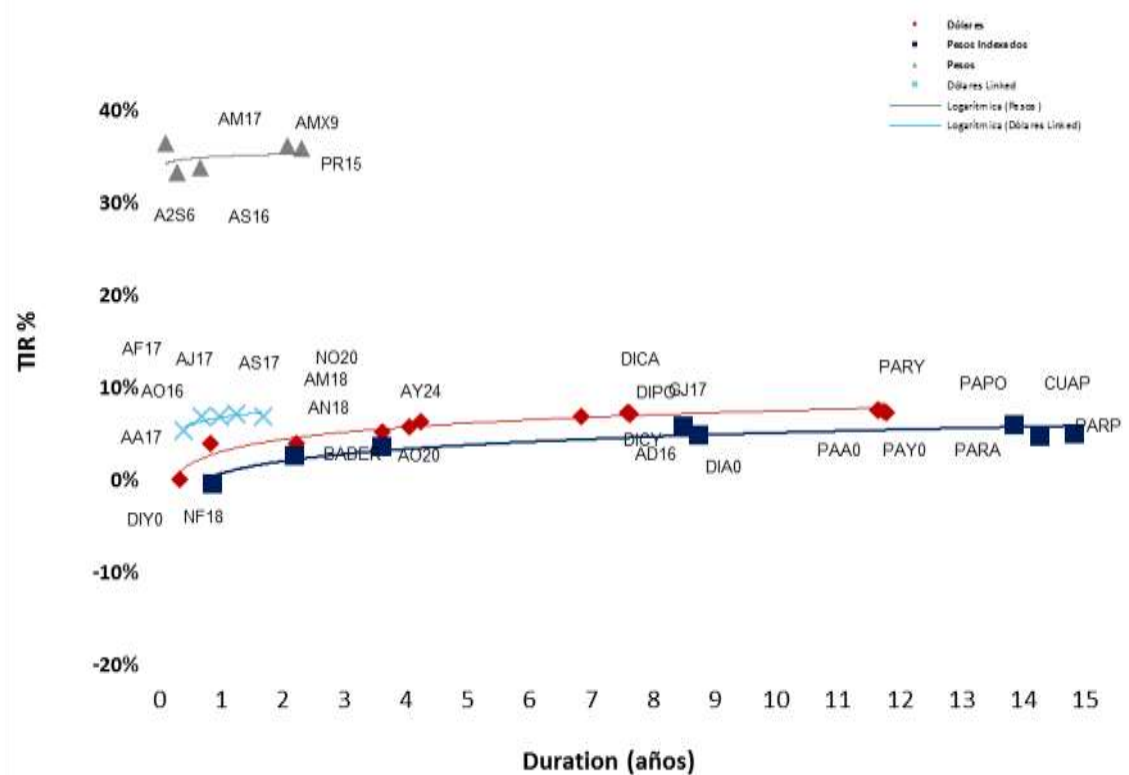
Respecto de los bonos en pesos indexados, mostraron resultados tanto positivos como positivos en Mayo, destacándose entre aquellos con performance negativo el Bogar 2020 con una suba mensual del 45,7%, mientras que con rendimiento negativo, se destaca el Par Pesos 2010, con una caída del 13%.

Los bonos en pesos mostraron en su totalidad resultados positivos. Sobresaliendo, el Bocon Cons. 8° con una suba del 8%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares en su mayoría mostraron resultados negativos. Sobresaliendo entre los que tuvieron resultados negativos el Par USD NY 2010 con un caída del 11,5%, y destacándose entre aquellos con resultados positivos el Discount USD NY 2010, con aumento del 3,1%.

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), tuvieron variaciones diversas en los precios, sobresaliendo entre aquellos con resultados positivos el BONAD 2017 (AS17) y BONAD 2018, con una suba del 0,2%. Mientras que entre los que tuvieron una performance negativa se destaca el BONAD 2017 (AF17) con una caída del 0,7%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6

BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-5-16

| | | En PESOS | | | | | Var.Precio | |
|------------------------|----------------------|--------------------|---------|--------------|------|--------|------------|--|
| Cód. | Descripción | Cierre 31-05-16 | Paridad | TIR Anual | MD | 30d | YTD | |
| <i>Pesos Indexados</i> | | | | | | | | |
| NF18 | Bogar 2018 | 125,5 | 102,0% | -0,4% | 0,8 | 7,7% | -7,7% | |
| NO20 | Bogar 2020 | 295,0 | 98,6% | 2,7% | 2,2 | 45,7% | 57,8% | |
| PR13 | Bocon 2024 | 361,0 | 94,3% | 3,7% | 3,6 | 8,4% | 34,5% | |
| DICP | Discount Pesos 2005 | 566,0 | 108,1% | 5,0% | 8,7 | 8,4% | 68,0% | |
| PARP | Par Pesos 2005 | 258,0 | 64,0% | 4,9% | 14,3 | -1,5% | 84,9% | |
| PAP0 | Par Pesos 2010 | 220,0 | 54,6% | 6,0% | 13,9 | -13,0% | 70,5% | |
| DIP0 | Discount Pesos 2010 | 520,0 | 99,3% | 6,0% | 8,5 | 3,0% | 56,6% | |
| CUAP | Cuasipar | 430,0 | 75,9% | 5,1% | 14,8 | 8,2% | 59,3% | |
| <i>Pesos</i> | | | | | | | | |
| AS16 | BONAR 16 | 106,8 | 100,8% | 33,2% | 0,3 | 4,6% | 6,3% | |
| PR15 | Bocon Cons. 8° | 173,1 | 94,1% | 36,0% | 2,3 | 8,0% | 15,4% | |
| AM17 | BONAR 2017 | 107,9 | 101,8% | 33,8% | 0,7 | 5,6% | 7,9% | |
| AMX9 | BONAR 2019 | 110,0 | 102,3% | 36,3% | 2,1 | 7,3% | 9,1% | |
| A2S6 | BONAC 2016 | 107,0 | 100,9% | 33,3% | 0,3 | 2,9% | - | |
| AL16 | BONAC 2016 | 106,2 | 99,5% | 36,5% | 0,1 | 3,0% | - | |
| AO17 | BONAR 2017 | 107,2 | 102,2% | 35,5% | 1,0 | 5,6% | - | |
| AM20 | BONAR 2020 | 104,3 | 104,1% | 36,5% | 2,1 | 0,7% | - | |
| <i>En DOLARES</i> | | | | | | | | |
| Cód. | Descripción | Cierre 31-05-16 | Paridad | TIR Anual | MD | 30d | YTD | |
| <i>Dólares</i> | | | | | | | | |
| AA17 | BONAR X | 1.450,0 | 102,6% | 4,0% | 0,8 | -0,6% | 25,6% | |
| AN18 | BONAR 2018 | 1.570,0 | 112,0% | 3,9% | 2,2 | -3,1% | 12,1% | |
| AY24 | BONAR 2024 | 1.566,0 | 111,1% | 6,4% | 4,2 | -3,3% | 34,9% | |
| DICY | Discount USD NY 2005 | 2.220,0 | 109,2% | 7,2% | 7,6 | 0,5% | 37,5% | |
| DICA | Discount USD AR 2005 | 2.221,0 | 109,2% | 7,2% | 7,6 | 2,4% | 44,2% | |
| PARY | Par USD NY 2005 | 910,0 | 64,7% | 7,4% | 11,7 | -4,7% | 34,8% | |
| PARA | Par USD AR 2005 | 924,0 | 65,7% | 7,3% | 11,8 | -3,8% | 35,8% | |
| PAA0 | Par USD AR 2010 | 890,0 | 63,3% | 7,6% | 11,7 | -5,7% | 32,8% | |
| PAY0 | Par USD NY 2010 | 885,0 | 62,9% | 7,6% | 11,6 | -11,5% | 30,1% | |
| DIA0 | Discount USD AR 2010 | 2.195,0 | 108,0% | 7,4% | 7,6 | 3,1% | 42,7% | |
| DIY0 | Discount USD NY 2010 | 2.210,0 | 108,7% | 7,3% | 7,6 | -8,5% | 37,3% | |
| GJ17 | Global 2017 | 1.468,0 | 1468,0% | 3,9% | 1,0 | -3,4% | 27,7% | |
| BADER | BADER | 1.421,0 | 99,9% | 4,8% | 0,1 | -0,6% | - | |
| AO20 | BONAR 2020 | 1.570,0 | 110,7% | 5,2% | 3,6 | 2,1% | - | |
| AD16 | BONAR 2016 | 1.250,0 | 101,9% | 0,1% | 0,3 | -14,4% | - | |
| AA21 | BONAR 2021 | 1.483,0 | 105,1% | 5,7% | 4,1 | -0,1% | - | |
| AA26 | BONAR 2026 | 1.480,0 | 104,8% | 6,9% | 6,8 | 1,2% | - | |
| AA46 | BONAR 2046 | 1.436,0 | 101,7% | 7,6% | 11,6 | 1,1% | - | |
| <i>Dólares Linked</i> | | | | | | | | |
| AO16 | BONAD 2016 | 1.384,0 | 98,6% | 5,3% | 0,4 | -0,4% | 48,8% | |
| AM18 | BONAD 2018 | 1.305,0 | 92,7% | 7,0% | 1,7 | 0,2% | 32,6% | |
| AF17 | BONAD 2017 | 1.345,0 | 95,8% | 6,9% | 0,7 | -0,7% | - | |
| AJ17 | BONAD 2017 | 1.321,0 | 94,2% | 6,9% | 1,0 | -0,1% | - | |
| AS17 | BONAD 2017 | 1.295,0 | 92,3% | 7,2% | 1,2 | 0,2% | - | |

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de Mayo, 17 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 20 series bajo Régimen General.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR\$ 2.622,38 M, mientras que de dollar-linked totalizaron USD 150 M.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 4,53%, lo que representa un aumento de 72 bps respecto al mes pasado.

Teniendo en cuenta las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 41,05% (TNA 34,89%), lo que significó una disminución de 73 bps en comparación a Abril.

Figura 7

Obligaciones Negociables colocadas en Mayo de 2016

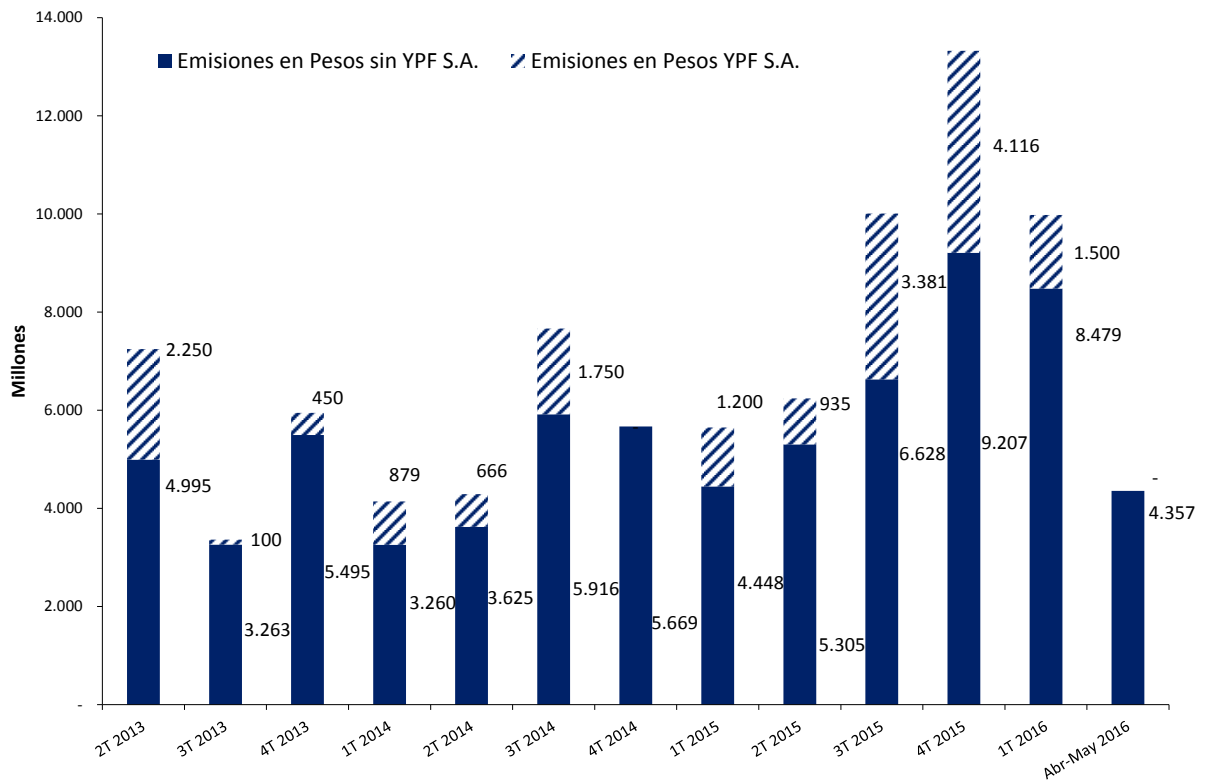
| Empresa | Serie/ Clase | Monto (M) | MDA | Plazo | Duration | Tasa / Margen de Corte | Cupón | Tipo | Calif. | TIR | |
|--|-----------------------|--------------------|-----|----------|----------|------------------------|--|---------|------------|--------|--|
| TARSHOP S.A. | Clase XXVII | 147,29 | AR | 18 meses | 14,52 | Margen 6,00% | Badlar + Margen (Min 37% para los 2° primeros trimestres) | ON | AA- | 42,07% | |
| TARJETAS CUYANAS S.A. | Clase XXIV/ Serie I | 65,69 | AR | 18 meses | 14,76 | Margen 4,08% | Badlar + Margen (MIN: 37% para el Primer Trimestre) | ON | AA- | 40,17% | |
| | Clase XXIV/ Serie II | 234,31 | AR | 36 meses | 23,04 | Margen 4,98% | Badlar + Margen (MIN: 37% para los 2 primeros Trimestre) | ON | AA- | 41,16% | |
| EBUCAR S.A. | Serie III | 3,00 | AR | 24 meses | 11,95 | Margen 0,00% | Badlar + Margen (Min 20% - Máx 45%) y el Diferencial de tasa no podrá ser inferior a 0 % | ON PYME | A+ | 33,80% | |
| CREDITO DIRECTO S.A. | Clase III | 50,00 | AR | 12 meses | 8,73 | Margen 7,50% | Badlar + Margen | VCP | A+ | 43,88% | |
| | Clase 7 | 180,00 | AR | 18 meses | 13,08 | Margen 6,95% | Badlar + margen | ON | A- | 43,15% | |
| MEDANITO S.A. | Clase 8 | Desierta | AR | 36 meses | - | - | Badlar + margen | ON | A- | - | |
| | Clase 9 | Desierta | USD | 24 meses | - | - | Fija a licitar | ON | A- | - | |
| ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A. | Serie 31 | 250,00 | AR | 24 meses | 16,60 | Margen 4,25% | Badlar + Margen | ON | Aa2 / AA | 39,63% | |
| PSA Finance Argentina Compañía Financiera S.A. | Serie 20 | 150,00 | AR | 18 meses | 12,72 | Margen 3,90% | Badlar + Margen (Min: 37% para el Primero Periodo) | ON | Aa2 | 39,95% | |
| GRUPO SUPERVIELLE S.A. | Clase XXI | 100,00 | AR | 4 meses | 3,96 | Fija 34,24% | Fija | VCP | A2 | 40,15% | |
| GRIMOLDI S.A. | Serie VI | 100,00 | AR | 18 meses | 10,60 | Margen 5,75% | Badlar + Margen (MIN: 37% los Primeros 3 Periodos) | ON | A | 44,14% | |
| BANCO HIPOTECARIO S.A. | Clase XXXVI | 469,75 | AR | 18 meses | 14,64 | Margen 4,25% | Badlar + Margen (Min: 37% para el Primero Periodo) | ON | AA | 40,08% | |
| | Clase XXXVII | Desierta | AR | 12 meses | - | - | Fija | ON | A1+ | - | |
| BANCO HIPOTECARIO S.A. | Clase XXIX/Tramo 2 | 150,00 | USD | 54 meses | 41,88 | Precio 9,75% | Fija | ON | Baa1 / BBB | 8,15% | |
| REGIONAL TRADE S.A. | Serie IX | 14,95 | AR | 12 meses | 8,20 | Margen 1,48% | Badlar + Margen (Min 15%) | ON PYME | A3 | 37,03% | |
| CORDIAL COMPAÑÍA FINANCIERA S.A. | Clase 10 | 199,00 | AR | 18 meses | 14,92 | Margen 5,50% | Badlar + Margen (MIN: 37% para Primer Periodo) | ON | A | 41,18% | |
| LONGVIE S.A. | Clase III | 120,00 | AR | 24 meses | 15,48 | Margen 5,25% | Badlar + Margen (MIN: 36,75% para el Primer Periodo) | ON | A- | 42,14% | |
| BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A. | Clase VIII | 150,00 | AR | 18 meses | 13,68 | Margen 4,39% | Badlar + Margen (MIN: 36,25% para el Primer Periodo) | ON | AA | 41,13% | |
| COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A. | Clase XVII / Serie I | 58,33 | AR | 18 meses | 14,76 | Margen 4,00% | Badlar + Margen (MIN: 36% para el Primer Periodo) | ON | AA- | 40,20% | |
| | Clase XVII / Serie II | 287,50 | AR | 36 meses | 23,40 | Margen 4,98% | Badlar + Margen (MIN: 36% para los 2 Primer Periodo) | ON | AA- | 41,22% | |
| INTEK S. A. | Serie I | 15,00 | AR | 24 meses | 11,68 | Precio 29,60% | Badlar + 6% (Min: 30% Max: 40%) | ON PYME | A- | 38,33% | |
| PREAR PRETENSADOS ARGENTINOS S.A. | Clase I / Serie I | 27,56 | AR | 12 meses | 10,50 | Margen 6,75% | Badlar + Margen (MIN: 37% para el Primer Periodo) | ON | BBB+ | 44,03% | |
| | Clase I / Serie II | Desierta | AR | 18 meses | - | - | Badlar + Margen (MIN: 37% para el Primer Periodo) | ON | BBB+ | - | |
| TOTAL | | \$ 2.622,38 | | | | | | | | | |
| | | USD 150,00 | | | | | | | | | |

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 2013, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

Figura 8

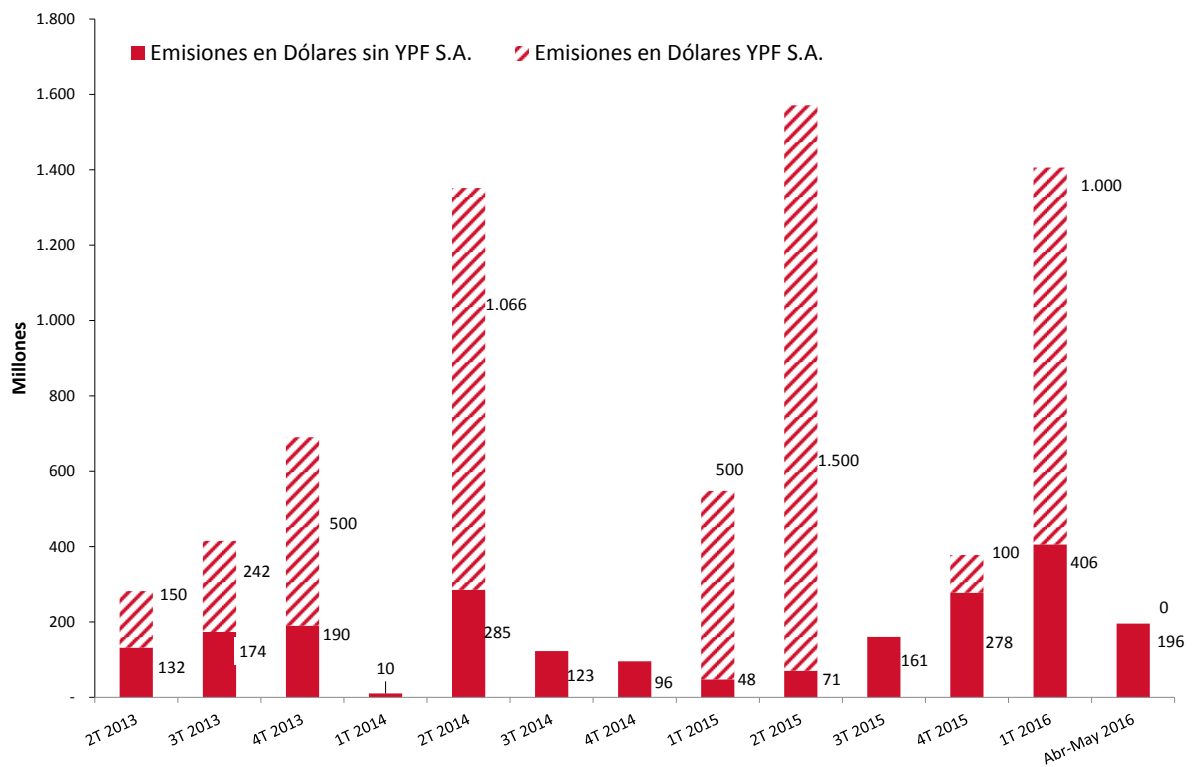
A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked

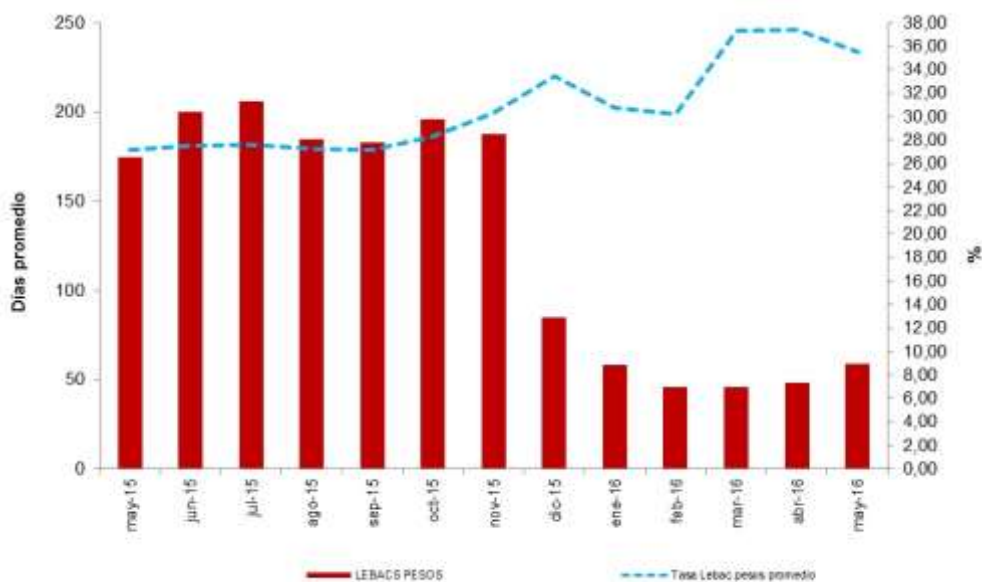


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebac y Nobacs

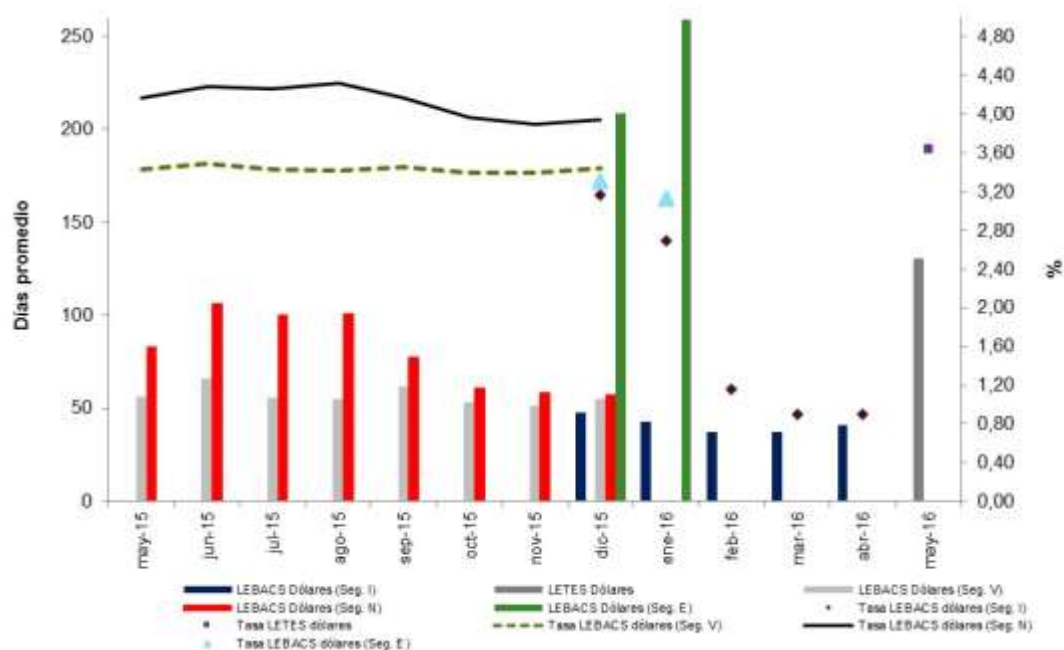
Durante el mes de Mayo, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 352.288 M y Letras en dólares por USD 890 M. De estas últimas, la totalidad correspondieron a Letras del tesoro.

Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en pesos



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

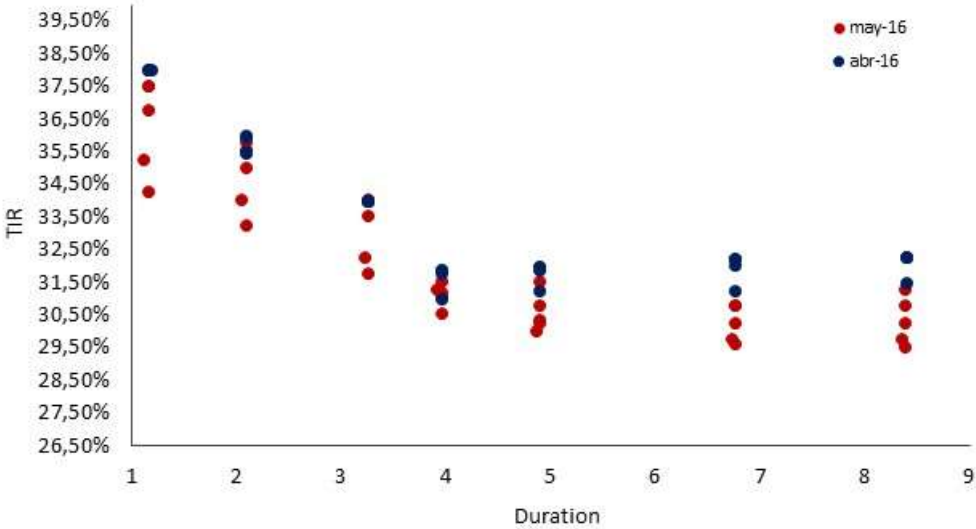
Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac en dólares



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 59 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 35,53%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de las letras del tesoro en dólares ascendió a 130 días y la tasa promedio ponderada pagada por esta fue 3,64%.

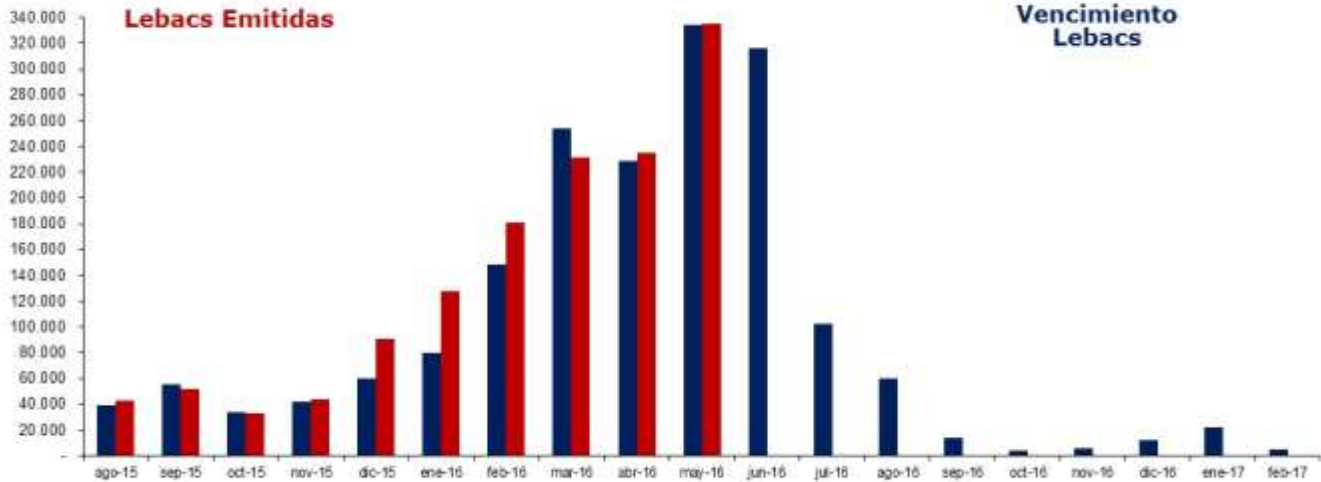
Figura 12 Curva de rendimientos de Lebac en pesos – Abril – Mayo 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

En el mes de Mayo se registraron vencimientos por \$ 334.537 M, lo cual representa un aumento intermensual del 46%. El stock de Lebac entre junio y febrero asciende aproximadamente a \$ 541.528 M. De los cuales, el 88% vence dentro de los 90 días y el 12% restante vence entre septiembre y febrero.

Figura 13 Curva de vencimiento de Lebac en pesos (en millones)

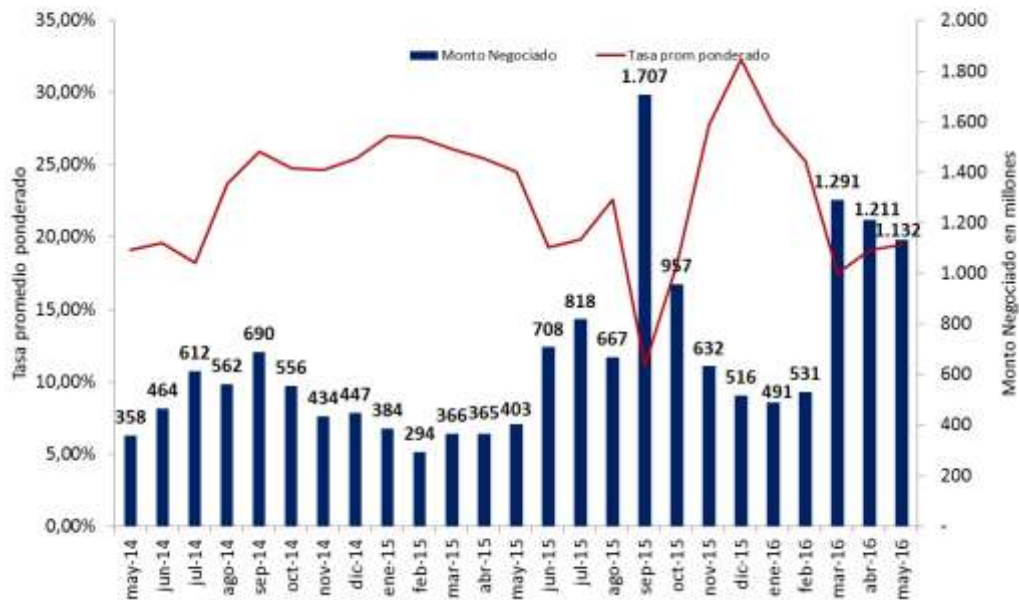


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Mayo se negociaron AR\$ 1.132 M en el mercado de cheques diferidos, lo cual representa una disminución mensual de 6,5% y un aumento de 181% respecto al mismo mes de 2015.

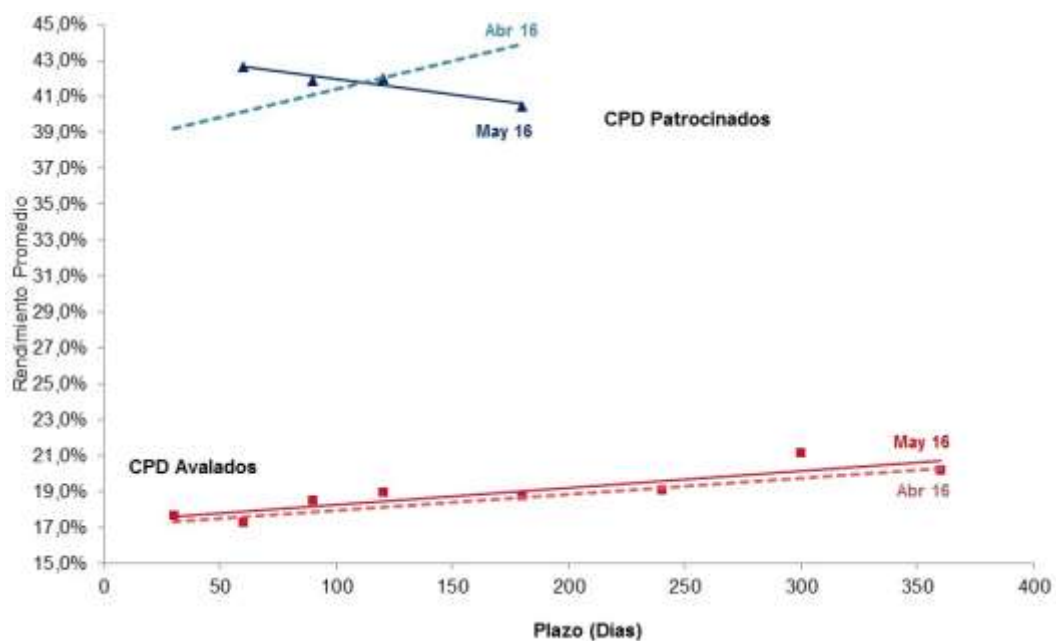
Figura 14 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 10.229 unidades, lo que representa una caída mensual de 5,6%. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 99,03% y el plazo promedio del total negociado aumento a 196 días.

Figura 15 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 19,30%, mientras que para los patrocinados fue 40,90%.

Dentro de los cheques avalados, el 26,1% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 23,7% entre 90 y 180 días y el 50,2% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 10,34% y el 89,66% se concentró en plazos mayores a 90 días.

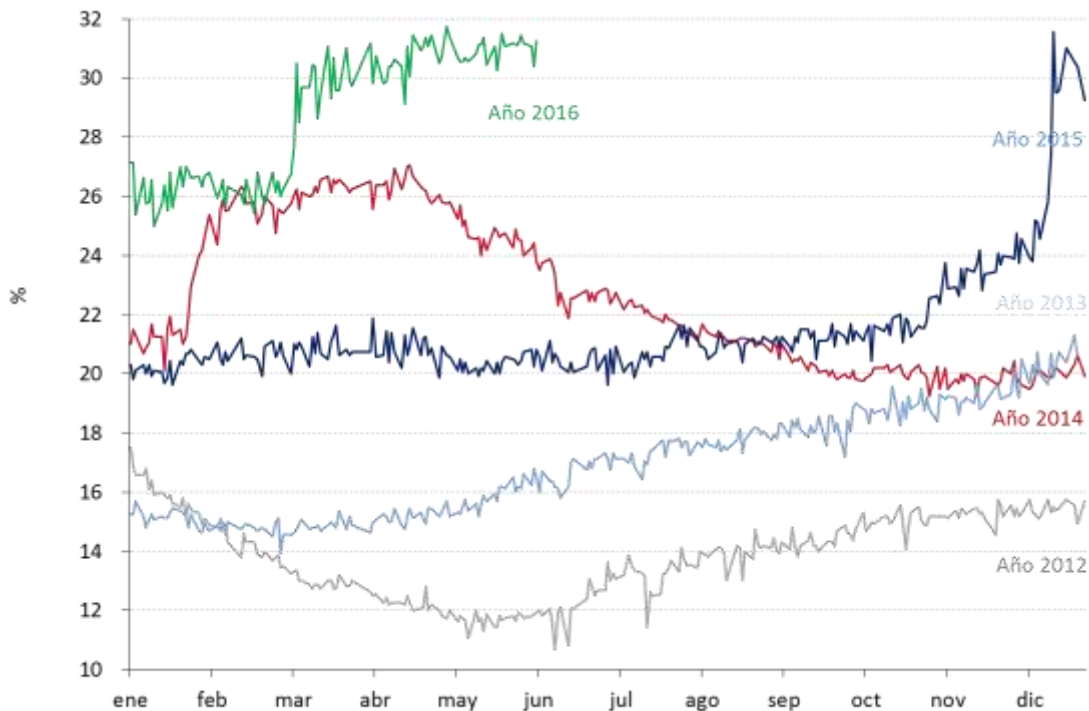
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de Mayo registró un incremento intermensual del 2%, alcanzando un valor de 19,51%.



1. Tasas de Interés

Al 31 de Mayo, la tasa de interés promedio de mercado de Call disminuyó mientras que la tasa de interés promedio de mercado de Badlar Bancos Privados aumentó con respecto al mes de abril.

Figura 16 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2016



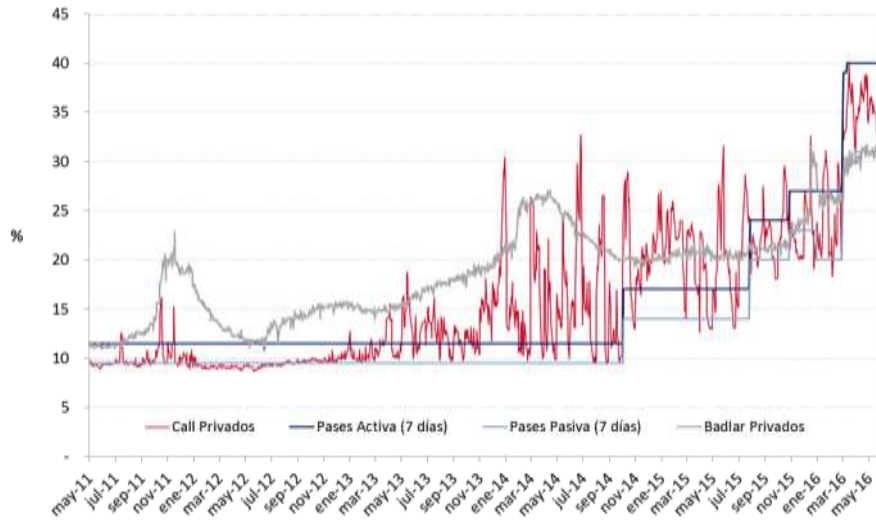
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-16

El promedio mensual al 31 de mayo de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 30,96%, aumentando 26 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó un aumento mensual de 32 bps, cerrando en 27,96%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 236 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de mayo en 31,55%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas activas y pasivas en 40% y 31% respectivamente.

Figura 17 Tasas de corto plazo



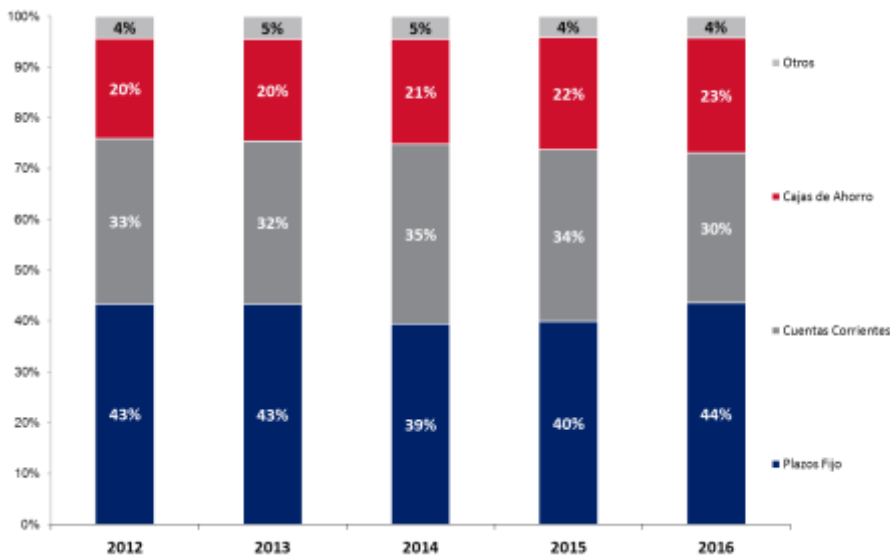
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-16

2. Depósitos

Al 31 de mayo, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.477.656M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un aumento del 1,8%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 33,6%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron 2,3% con respecto al mes anterior y aumentaron 25,3% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.274.360M.

Figura 18 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



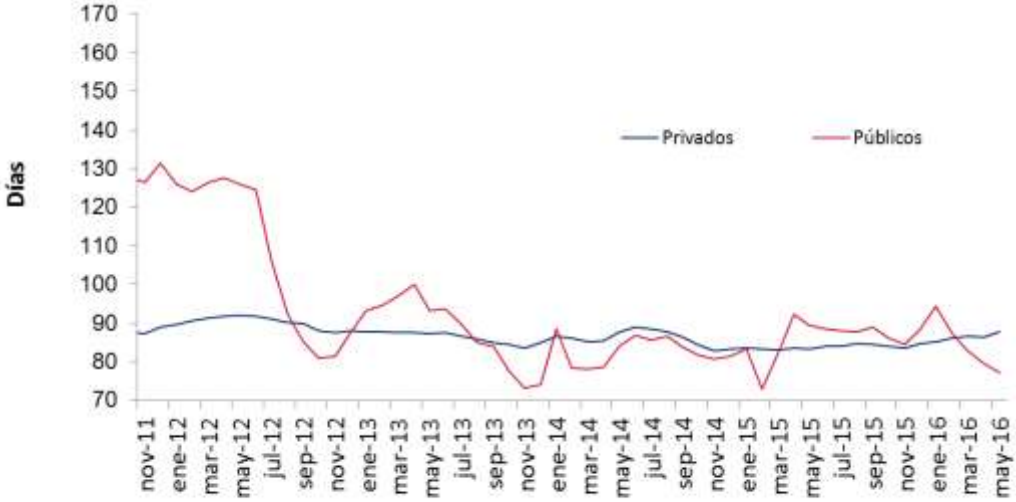
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-16

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 0,6% respecto al mes previo y aumentaron 46,7% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado disminuyeron 0,3%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del -2,8%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a un millón de pesos), disminuyeron 6,0%.

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

Figura 19 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (dic-11 a may-16)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-16

Considerando los saldos diarios informados al 31 de mayo, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 0,03% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 1.083.452 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron una disminución del 1%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 7% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 394.204 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de Abril. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 2,3% en relación al promedio del mes anterior.

Figura 20 Variación mensual de Depósitos Privados

| | Sector Privado | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------|----------------|----------|-------------|-------|----------------|-------------|-------|-------|--------------|------------|---------------|--|-----------|--|--|
| | Total | % s/ | | | Var. Mensuales | | | | Var. Anuales | | | | Total USD | | |
| | | 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% | 2,8% | 3,7% | 38,2% | 32,9% | 35,2% | 8.295 | 5,6% | 9,4% | | | | |
| Jun | 825.559 | 72,3% | 4,1% | 3,5% | 3,6% | 36,7% | 37,0% | 36,4% | 8.262 | -0,4% | 9,1% | | | | |
| Jul | 853.000 | 71,9% | 5,4% | 1,5% | 3,3% | 36,6% | 39,3% | 37,5% | 8.243 | -0,2% | 8,9% | | | | |
| Ago | 863.593 | 71,7% | -0,3% | 2,8% | 1,2% | 35,7% | 41,3% | 38,0% | 8.356 | 1,4% | 9,0% | | | | |
| Sep | 882.986 | 72,0% | 2,1% | 2,5% | 2,2% | 35,7% | 43,2% | 38,8% | 8.413 | 0,7% | 9,0% | | | | |
| Oct | 907.500 | 72,3% | 3,3% | 2,2% | 2,8% | 36,5% | 45,1% | 40,1% | 9.151 | 8,8% | 9,6% | | | | |
| Nov | 932.933 | 72,5% | 2,7% | 2,7% | 2,8% | 37,3% | 46,3% | 41,1% | 9.119 | -0,3% | 9,5% | | | | |
| Dic | 996.451 | 73,2% | 10,5% | 2,9% | 6,8% | 42,6% | 49,1% | 45,3% | 9.537 | 4,6% | 11,1% | | | | |
| 2016 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ene | 1.038.199 | 74,6% | -2,6% | 12,2% | 4,2% | 36,0% | 61,9% | 47,8% | 11.088 | 16,3% | 14,6% | | | | |
| Feb | 1.067.390 | 75,2% | 2,1% | 3,1% | 2,8% | 36,8% | 60,5% | 47,9% | 11.429 | 3,1% | 15,9% | | | | |
| Mar | 1.086.622 | 74,6% | 2,1% | 1,7% | 1,8% | 38,8% | 54,2% | 46,1% | 11.893 | 4,1% | 16,4% | | | | |
| Abr | 1.083.155 | 74,6% | -0,2% | -0,8% | -0,3% | 37,3% | 44,7% | 40,9% | 11.928 | 0,3% | 15,9% | | | | |
| May | 1.083.452 | 73,3% | 1,2% | -1,0% | 0,0% | 34,4% | 38,3% | 36,0% | 11.874 | -0,5% | 15,6% | | | | |

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-16

Figura 21 Variación mensual de Depósitos Públicos

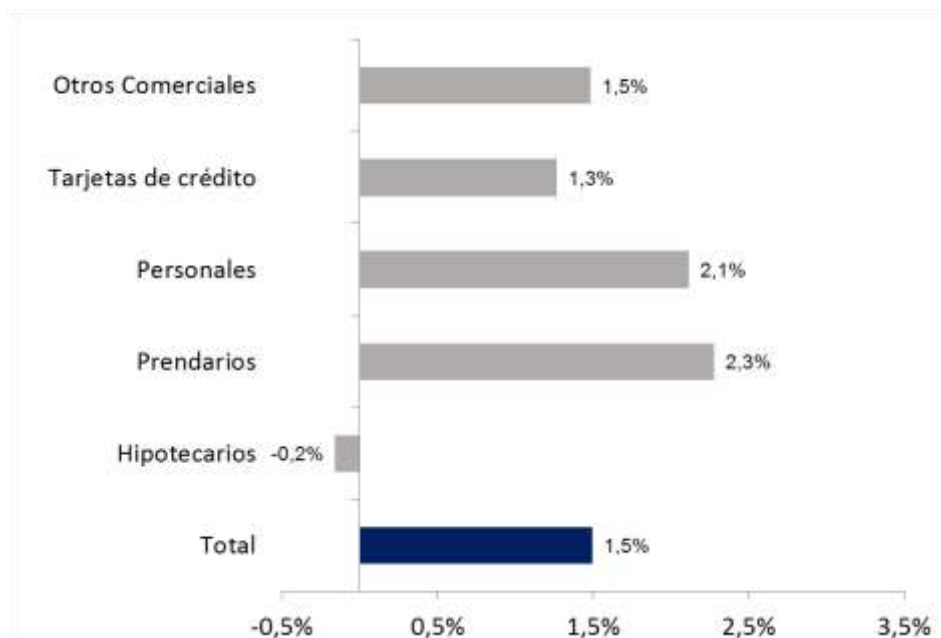
| | Sector Público | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------|----------------|----------|-------------|--------|----------------|-------------|--------|-------|--------------|------------|---------------|--|-----------|--|--|
| | Total | % s/ | | | Var. Mensuales | | | | Var. Anuales | | | | Total USD | | |
| | | 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% | | | | |
| Sep | 342.694 | 28,0% | 0,6% | -0,1% | 0,4% | 32,4% | 8,9% | 24,4% | 1.791 | -18,2% | 5,2% | | | | |
| Oct | 347.656 | 27,7% | 0,8% | 1,6% | 1,4% | 27,0% | 8,4% | 21,4% | 1.364 | -23,8% | 4,4% | | | | |
| Nov | 354.691 | 27,5% | 4,1% | -3,2% | 2,0% | 26,6% | 5,2% | 20,3% | 1.283 | -5,9% | 4,3% | | | | |
| Dic | 364.286 | 26,8% | 9,8% | -17,0% | 2,7% | 26,5% | -3,6% | 18,7% | 1.323 | 3,1% | 5,0% | | | | |
| 2016 | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ene | 353.177 | 25,4% | -10,9% | 18,4% | -3,0% | 27,3% | -2,2% | 18,9% | 1.630 | 23,2% | 7,0% | | | | |
| Feb | 351.794 | 24,8% | -3,7% | 6,8% | -0,4% | 28,4% | -24,3% | 9,0% | 1.683 | 3,2% | 7,6% | | | | |
| Mar | 369.451 | 25,4% | 5,9% | 7,4% | 5,0% | 24,3% | -7,5% | 14,0% | 2.017 | 19,9% | 8,4% | | | | |
| Abr | 368.486 | 25,4% | 0,1% | -0,7% | -0,3% | 19,7% | 15,0% | 18,7% | 2.317 | 14,9% | 9,2% | | | | |
| May | 394.204 | 26,7% | 9,2% | 2,3% | 7,0% | 28,2% | 26,1% | 27,6% | 2.460 | 6,2% | 8,8% | | | | |

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-05-16

3. Préstamos

Al 31 de mayo de 2016, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 855.840 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,49%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 33,19%.

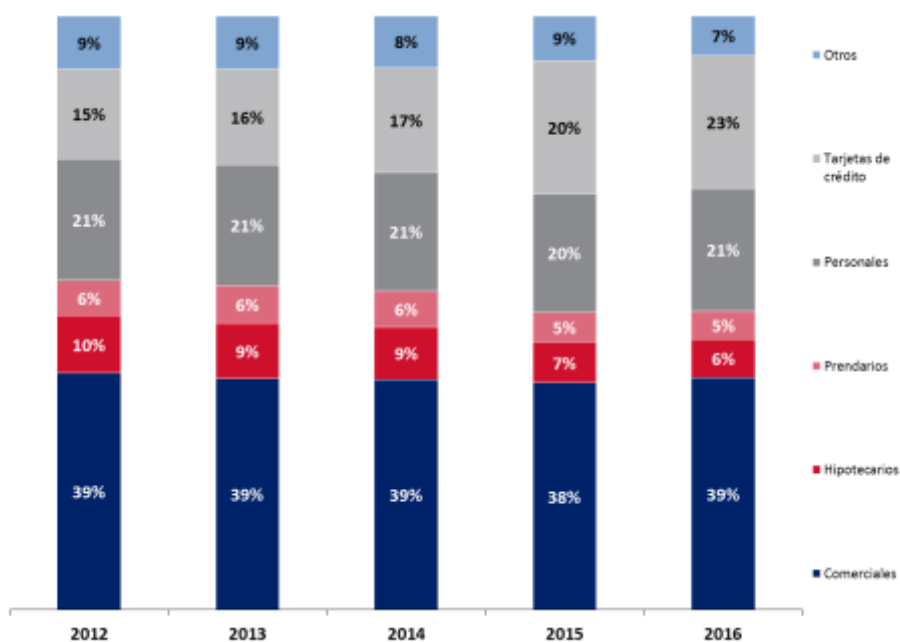
Figura 22 Variación mensual de préstamos al sector privado – Mayo 2016



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-05-16

Con relación a la evolución mensual por línea de préstamo, los créditos prendarios presentaron un incremento del 2,3%, seguido por los créditos personales del 2,1%.

Figura 23 Composición de los Préstamos al Sector Privado (Enero 2012 – Mayo 2016)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-05-16



Actualidad del Financiamiento PyME

A continuación presentamos un análisis de las principales modificaciones introducidas por las normativas con impacto para Pequeñas y Medianas Empresas

Introducción

Durante este año, se publicaron diferentes resoluciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y un decreto por parte del Ejecutivo Nacional, tendientes a fomentar el acceso de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) al Mercado de Capitales que resultaron actualizaciones y complementos de los pasos dados durante el año 2015, con la publicación de las Resoluciones Generales 640 a 643 de la CNV. Entre otros temas, se incrementaron los límites de facturación para ser considerados PyME CNV, se determinaron las características que debe reunir un fideicomiso financiero para ser considerado PyME, y se actualizó el monto máximo de emisión para Obligaciones Negociables PyMEs.

Principales modificaciones

PyMES CNV – Incremento de límites de Facturación.

En consonancia con lo dispuesto por la Resolución 11/2016 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (ver figura 24), la Resolución General N° 659 de la CNV, actualizó los valores máximos de las ventas totales anuales a cumplimentar por las empresas que deseen ser consideradas como “PyME CNV”. Asimismo, el alcance de la definición de PYMES CNV se reformuló a “...las empresas que desarrollen actividades productivas en el país”.

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.

Figura 24 Resolución 11/2016 de la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa

| Sector / Categoría | Agropecuario | Industria y Minería | Comercio | Servicios | Construcción |
|--------------------|----------------|---------------------|----------------|----------------|----------------|
| Micro | \$ 2.000.000 | \$ 7.500.000 | \$ 9.000.000 | \$ 2.500.000 | \$ 3.500.000 |
| Pequeña | \$ 13.000.000 | \$ 45.500.000 | \$ 55.000.000 | \$ 15.000.000 | \$ 22.500.000 |
| Mediana Tramo 1 | \$ 100.000.000 | \$ 360.000.000 | \$ 450.000.000 | \$ 125.000.000 | \$ 180.000.000 |
| Mediana Tramo 2 | \$ 160.000.000 | \$ 540.000.000 | \$ 650.000.000 | \$ 180.000.000 | \$ 270.000.000 |

Fuente. Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empres

Figura 25 RG CNV 659

| Sector | | | | |
|----------------|---|----------------|--|----------------|
| Agropecuario | Industria y Minería | Comercio | Servicios | Construcción |
| \$ 160.000.000 | \$ 540.000.000 | \$ 650.000.000 | \$ 180.000.000 | \$ 270.000.000 |
| 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 659

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.

Fideicomiso Financiero PyME – Características

A través de la Resolución General N° 655, la CNV detalla las características que debe reunir un fideicomiso financiero para ser considerado como instrumento destinado al financiamiento de las PyMEs, con el fin de permitir la identificación de los mismos en los FCI Abiertos PyMEs. Por esto, serán considerados como tales a aquéllos que reúnan al menos una de las cuatro características que se mencionan de forma seguida:

- Que el o los fiduciantes califiquen como PYMES CNV;
- Que en el caso de fiduciantes que no reúnan la condición de PyMEs CNV, al menos el 70% del monto del activo fideicomitado se encuentre conformado por derechos o créditos provenientes de operaciones celebradas con PyMEs CNV;
- Que en las emisiones con pluralidad de fiduciantes, al menos el 70% del monto del activo fideicomitado se encuentre conformado por derechos o créditos transferidos por el fiduciante que califiquen como PyMEs CNV y/o por derechos o créditos provenientes de operaciones celebradas con PyMEs CNV; o
- Que resulten constituidos en los términos del apartado sobre "Constitución de programas globales y de emisiones individuales de fideicomisos financieros para el financiamiento de PyMEs".

Para acreditar el cumplimiento de los mismos, se deberá acompañar declaración jurada suscripta por el representante legal de los fiduciantes y del fiduciario respecto del encuadramiento del fiduciante como PyMEs CNV y/o el cumplimiento del requisito de conformación del activo, según corresponda.

Actualización del Monto máximo en circulación de valores negociables

A través del Decreto 598/2016, el Ejecutivo nacional incrementó de \$15 millones a \$100 millones (o su equivalente en otras monedas) el monto máximo en circulación de valores negociables representativos de deuda, que pueden ser colocadas y negociadas en los mercados autorizados por la CNV. Esto, dado que el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas ha venido utilizándose y que en las actuales condiciones de la economía en expansión, el tope anteriormente establecido ha devenido insuficiente para el desarrollo del mismo.

Por último, y no menos relevante, se establece que la CNV será la autoridad de aplicación del presente Decreto, y que tendrá la facultad de revisar y determinar dicho monto máximo en circulación.

Programas Globales PYME

Por medio de la Resolución General N° 660 se modificó la Sección XVII de las normas de la CNV sobre "Constitución de programas globales Pyme. Procedimiento de autorización de oferta pública", permitiendo así la creación de Programas Globales PyME. De esta forma, se establece que en el caso de constitución de un Programa Global PyME, los fiduciantes podrán ser identificados en oportunidad de la constitución de cada Fideicomiso Financiero (en todos los casos deben calificar como PyME CNV) implementando así, un procedimiento más ágil y dinámico a los fines del acceso de las PyMEs al mercado de capitales.

Además, se realizan ciertas modificaciones en la documentación requerida por el emisor, tales como solicitar copia certificada del acta del Fiduciario mediante la cual se resuelve la constitución del Programa Global PYME, o el requisito de acompañar, en oportunidad de la solicitud de autorización de cada serie, declaración jurada suscripta por el representante legal del/los fiduciante/s y del fiduciario respecto del encuadramiento del/los fiduciante/s como PYME CNV.

A su vez también, se eliminaron los lineamientos sobre los cuales los valores negociables fiduciarios sólo podían ser adquiridos por inversores calificados, que el plazo de amortización de los valores negociables fiduciarios de cada serie no podía ser inferior a 2 años, y que los valores negociables fiduciarios debían ser negociados en algún mercado autorizado.

Negociación secundaria de pagarés – Ajuste del plazo mínimo.

La CNV, a través de la Resolución General N° 665, modificó las normas de negociación secundaria de Pagarés y redujo el plazo mínimo para que las PyMEs puedan colocar pagarés a 180 días. De esta forma, se establecieron los requisitos necesarios para que los pagarés gocen de autorización de oferta pública y puedan ser negociados en mercados registrados ante la CNV:

- Monto mínimo de \$100.000 o su equivalente en moneda extranjera (a pagar según el tipo de cambio vendedor "billete" del Banco de la Nación Argentina al cierre del día anterior a la fecha de vencimiento) y con la cláusula "sin protesto".
- Vencimiento a fecha cierta, la que deberá fijarse dentro de un plazo mínimo de 180 días y máximo de 3 años, a contarse desde su fecha de emisión.
- Pagarés avalados por Sociedades de Garantía Recíproca autorizadas para funcionar y/o Fondos de Garantía Públicos.

Con respecto a los Fondos Comunes de Inversión PyMEs (FCI PyMEs), principales inversores y participantes clave del ecosistema PyME, tienen como principales cuotapartistas a las entidades de seguros generales, de seguros de vida, entidades reaseguradoras, entidades de seguros de retiro y entidades aseguradoras de riesgos del trabajo las cuales, mediante la última modificación a su Reglamento General, deben destinar un mínimo del 3% y hasta un máximo del 20% del total de sus inversiones (excluido inmuebles). Este cambio dio certidumbre acerca de la continuidad de todo el andamiaje inversor que a través de los años vino creciendo y desarrollándose, brindando a las PyMEs un canal de financiamiento adicional a los que tradicionalmente accedían (sistema bancario).

A su vez, la CNV como el organismo de fiscalización y registro de las sociedades gerentes, depositarias y de los Fondos Comunes de Inversión, con facultades para dictar la reglamentación que fuere necesaria, emitió la Resolución General N° 654 que modificó el Régimen especial para la constitución de Fondos Comunes de Inversión Abiertos PyMEs.

Esta resolución establece que, como mínimo, el 75% del haber del fondo deberá invertirse en valores negociables emitidos por PyMEs y/o valores negociables emitidos por otras entidades cuya emisión tenga

como objetivo o finalidad el financiamiento de PyMEs. A su vez, la inversión en valores negociables emitidos por empresas de baja capitalización deja de ser considerada dentro del objeto especial de inversión de dichos Fondos. El de adecuación de carteras es antes del 30 de septiembre de 2016.

Conclusiones

Creemos que las últimas medidas adoptadas por CNV y el Ejecutivo Nacional, colaboran en clarificar el marco normativo que impacta en las pequeñas y medianas empresas y el público inversor. Tanto la adecuación de los límites de facturación, como el incremento del monto máximo permitido para la emisión de valores negociables permiten ampliar la participación de este grupo en el Mercado de Capitales Argentino.

En este nuevo contexto, esperamos ver un mercado PyMEs más estable, con desarrollo y profundización de los productos disponibles y un número creciente de emisores PyME que buscan en el Mercado de Capitales el fondeo necesario para concretar sus planes de negocios.

Hacia el futuro queda el desafío de fortalecer y profundizar el ecosistema inversor, ampliando la base de empresas que apuesten al mercado de financiamiento PyMEs: Esto puede venir de la mano de beneficios impositivos que hagan que el rendimiento obtenido este alineado a las condiciones de mercado imperantes y no provoquen perder el carácter subvencionado que debe tener este financiamiento.



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

Ignacio Lobo

ignacio.lobo@firstcfa.com

(54-11) 5129-2083

Juan Tripier

juan.tripier@firstcfa.com

(54-11) 5129-2038

Lucas Blanco

lucas.blanco@firstcfa.com

(54-11) 5129-2066