



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 127, Febrero 2015

> Banking

Newsletter de novedades
financieras



Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos un análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de febrero de 2015.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” una descripción de la figura de Agente de Control y Revisión en Argentina, obligatoria en todos los Fideicomisos Financieros con Oferta Pública.

Repasaremos el alcance de sus funciones y su importancia a lo largo de todo el ciclo de vida del Fideicomiso, velando por la transparencia de las transacciones.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En febrero se colocaron **12 series de fideicomisos financieros**, cuatro series más que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.458,2 M¹**, mientras que no se registraron emisiones en dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **9 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.597 M** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 519 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 294 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **26,9%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 63.625 M** y Letras en dólares por **USD 2.051 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **20,66%**.
- ✓ Al 27 de febrero, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.044.439 M**, lo que representa un incremento intermensual del **4,5%**.
- ✓ Al 27 de febrero, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **0,7%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 601.433 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	9
5. Lebacks y Nobacs	11
6. Cheques De Pago Diferido	12
Sistema Bancario	14
1. Tasas De Interés.....	14
2. Depósitos	15
3. Préstamos.....	18
Especial del Mes	19
La importancia del control de los activos fideicomitidos	19
Contactos.....	22



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

1. Fideicomisos Financieros

En febrero se registraron 12 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.458,2 M. Dicho volumen representa un aumento del 45,9% en comparación con enero y una disminución del 68,3%, respecto a febrero de 2014. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las series emitidas en el período bajo análisis significan un aumento del 50% intermensual y una caída del 47,8% interanual. Es importante destacar que todas las emisiones se efectuaron en moneda local.

En el segundo mes del año, se destaca la emisión del Fideicomiso Financiero de Infraestructura Eléctrica Serie V por \$ 82,9 M, cuya duration asciende a 18,3 meses. Dicho Fideicomiso se encuentra comprendido en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Febrero de 2015.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Megabono 129		Electrónica Megatone S.A.	142,17	B+2%(22%-29,5%)	25,90%	25,90%	AAA	3,2
2	Garbarino 108		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	282,19	B+2%(21,5%-29%)	25,48%	25,87%	AAA / AAA	3,7
3	CMR Falabella L		CMR Falabella S.A.	112,15	B+2,5%(23%-30%)	25,60%	25,60%	AAA	2,8
4	Credipaz 11		Credi-Paz S.A.	60,00	B+3%(23%-32%)	30,50%	31,11%	A-1+	4,7
5	Best Consumer Finance XXXV		Banco de Servicios y Transacciones S.A.	109,50	B+3%(20%-29%)	23,13%	27,76%	AAA	5,8
6	FF de Infraestructura Eléctrica V		Servicios Energéticos del Chaco Empresa del Estado Provincial	82,90	B+4%(26%-33%)	29,00%	29,00%	A	18,3
7	Secubono 115		Carsa S.A.	116,48	B+2%(22,5%-30%)	25,25%	25,77%	AAA	4,8
8	Credishopp VI		Credishopp S.A.	36,81	B+3%(26%-32%)	28,50%	28,50%	AA	5,5
9	Lucaioli XII		Casa Humberto Lucaioli S.A.	60,18	B+2,5%(22,5%-29,5%)	24,32%	25,51%	AAA	2,1
10	Garbarino 110		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	207,92	B+2%(21,25%-28,75%)	24,48%	26,32%	AAA / AAA	4,6
11	Secubono Credinea 114		Credinea S.A.	103,50	B+2%(22,5%-30%)	25,19%	25,67%	AAA	2,6
12	Ribeiro LXXV		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	144,35	B+2,5%(23%-30%)	25,19%	25,40%	AAA	4,5
TOTAL				1.458,2					

Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.
 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.
 (*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar informada en el día de la colocación.

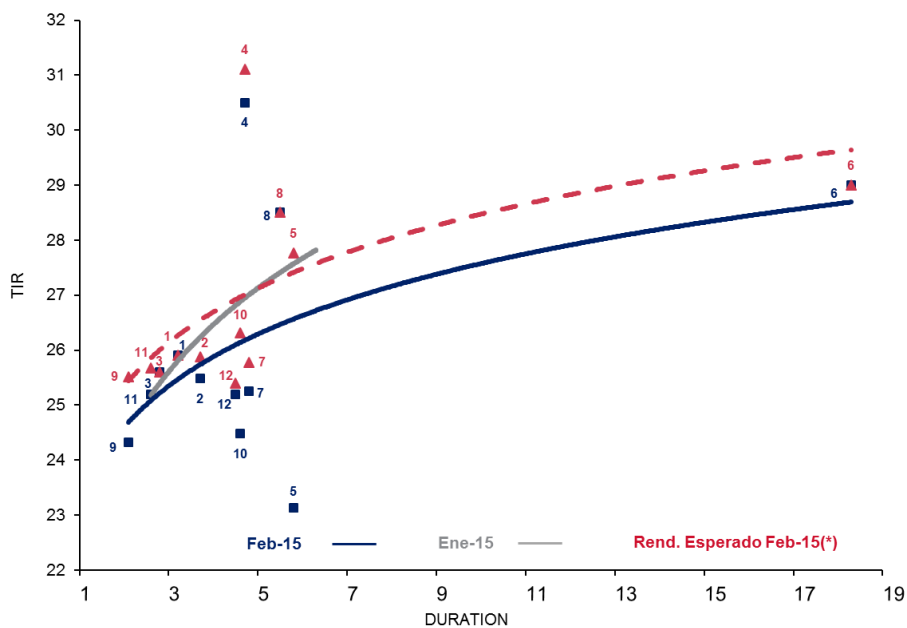
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados promedió el 25,60% (TNA 23,01%), lo que significa una disminución en las tasas de 97 bps en comparación a las colocaciones efectuadas en enero. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,35%, lo cual implica una reducción mensual de 121 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 26,87% (TNA 24,03%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 337 bps, lo que representa una disminución mensual de 49 bps.

Figura 2

Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Febrero de 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

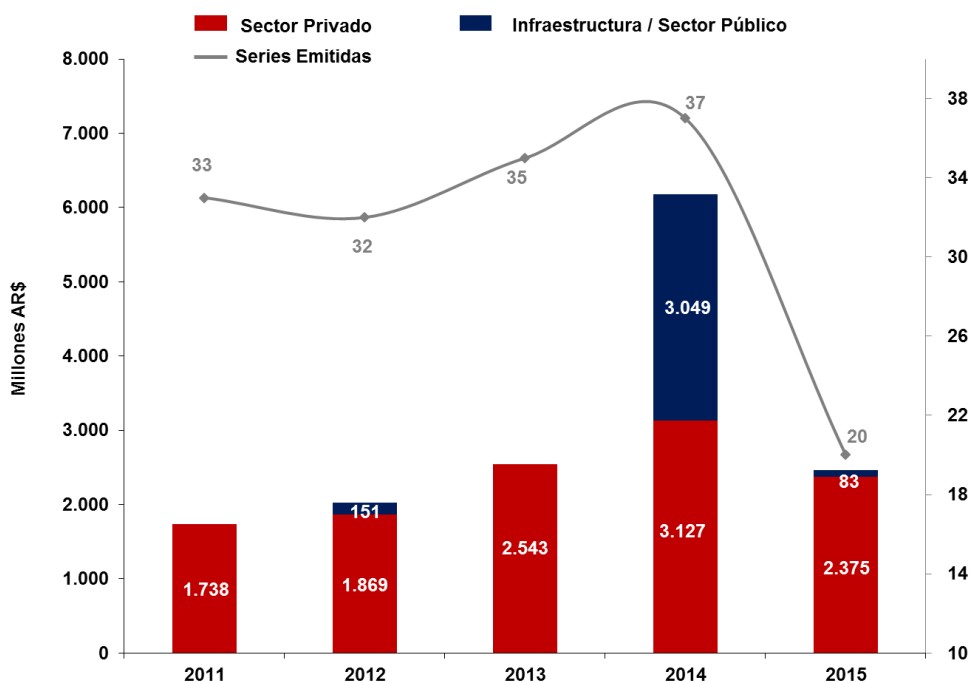
(*) Para el cálculo del rendimiento esperado se consideró que la Tasa Badlar del día de la colocación se mantiene constante hasta la amortización final de cada título.

Durante febrero, todos los títulos senior fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 75% tuvo una duración inferior a los 5 meses, un 17% se ubicó en el rango de duración de 5 a 10 meses y el 8% restante se ubicó en el rango de duración mayor a 10 meses.

En la siguiente figura se representan las emisiones de fideicomisos financieros realizadas durante el mes de febrero en los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado al segundo mes de 2015 arroja el menor valor desde 2011, al igual que en el mes precedente.

Figura 3

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el segundo mes del año el índice Merval registró una suba del 13,09%, ubicándose en los 9.601,61 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 12,01% y cerró el mes en 1.100,40 puntos.

Figura 4

BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval				PANEL LÍDER MERVAL		
Cotización	Var. % FEB	Var. % FEB-13 / FEB-14		Mayor Alza de Acciones		
				Var. %		
				FEB	FEB-13/FEB-14	
Aluar	9,65	20,47%	139,88%			
Petroleo Brasileiro	39,60	4,90%	-30,85%			
Banco Macro	60	27,12%	165,24%			
Sociedad Comercial del Plata	2,47	27,98%	137,50%	Edenor	32,01%	150,00%
Edenor	8	32,01%	150,00%	Sociedad Comercial del Plata	27,98%	137,50%
Siderar	6,83	8,24%	102,04%	Banco Macro	27,12%	165,24%
BBVA Francés	68,00	16,84%	180,78%			
Grupo Financiero Galicia	25,00	25,63%	151,82%	Baja de Acciones		
Pampa Holding	6,17	13,84%	208,50%			
Trans	4,92	21,48%	287,40%			
Tenaris	170,1	-1,39%	-18,77%	Tenaris	-1,39%	-18,77%
YPF	308	6,57%	10,77%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
Cotización	Var. % FEB	Var. % FEB-13 / FEB-14		Var. %		
				FEB	FEB-13/FEB-14	
Insuagro	12,00	9,09%	84,62%	Insuagro	9,09%	84,62%
Ovoprot International	10,90	2,83%	18,48%	Ovoprot International	2,83%	18,48%
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre FEB	Var. % FEB		Cierre FEB	Var. % FEB
Dow Jones	18.132,70	1,74%	Nikkei	157,13	6,49%
S&P 500	2.104,50	2,21%	Bovespa	18.155,39	3,84%
Nasdaq	4.963,53	4,80%	Merval	1.100,40	12,01%
FTSE	10.724,25	5,51%	México	2.955,88	8,11%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre FEB	Var. % FEB		Cierre FEB	Var. % FEB
Petróleo (WTI)	49,42	-3,14%	Trigo	184,92	-14,67%
Oro onza Troy	1.219,49	2,08%	Maíz	149,60	-4,28%
Plata	16,60	5,66%	Soja	376,26	0,46%

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

Durante mencionado mes, las acciones en conjunto tuvieron resultados positivos, con 62 papeles en alza y 10 en baja, a lo largo de las 18 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 11 especies obtuvieron resultados positivos, mientras que TS registró la única caída.

El monto total operado durante febrero en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 38.514 M, con un promedio diario de AR\$ 2.139 M; un 25,99% por encima del monto promedio registrado en enero. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.018 M, con un promedio diario de AR\$ 167,6 M, un 53,92% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mayormente positivos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 9,97% en moneda local y una alza del 3,84% si se lo mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 7,91% en moneda local y del 8,11% si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance positiva en febrero, destacándose el Discount Pesos 2010 con una suba mensual del 17,5%. Entre los que exhibieron comportamiento negativo se destaca el Bocon 2016, con una disminución del 11,4%.

Al igual que en el mes precedente, todos bonos en pesos mostraron resultados positivos, con excepción del Bocon Prov. 4° en \$, el cual presentó una disminución intermensual del 12,0%.

Asimismo, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, el Boden 2015 fue el único que obtuvo resultados negativos con una baja de 2,7%, mientras que, contrariamente, el Par USD AR 2005 lidera el grupo con un aumento del 14,4%.

Con respecto a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), el BONAD 2016 creció en 7,6% y el BONAD 2018 lo hizo en 6,0%.

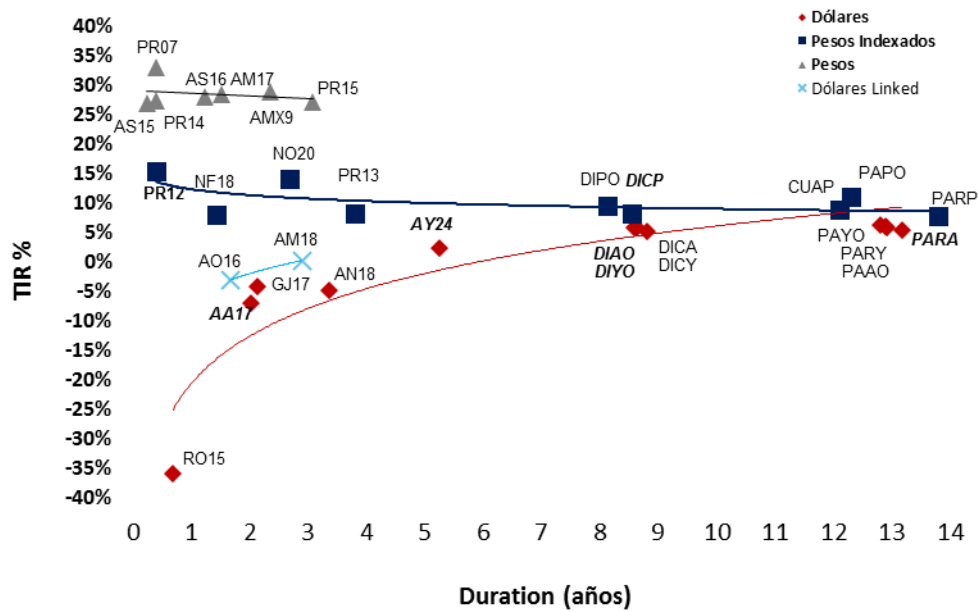
Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 28-02-15

		En PESOS					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 28-02-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Pesos Indexados</i>								
PR12	Bocon 2016	35,0	95,1%	15,3%	0,4	-11,4%	-50,2%	
NF18	Bogar 2018	143,5	91,9%	8,1%	1,4	-1,0%	-13,0%	
NO20	Bogar 2020	193,6	72,6%	14,2%	2,7	-1,6%	27,2%	
PR13	Bocon 2024	267,0	78,8%	8,2%	3,8	5,3%	9,4%	
DICP	Discount Pesos 2005	325,0	82,3%	8,2%	8,5	10,2%	20,4%	
PARP	Par Pesos 2005	126,3	40,8%	7,8%	13,8	11,7%	29,5%	
PAP0	Par Pesos 2010	83,5	27,0%	11,1%	12,3	0,0%	-7,7%	
DIP0	Discount Pesos 2010	289,0	73,2%	9,6%	8,1	17,5%	13,8%	
CUAP	Cuasipar	196,0	45,6%	8,8%	12,1	12,0%	12,0%	
<i>Pesos</i>								
AS15	BONAR 15	43,4	100,8%	27,0%	0,2	2,0%	-51,0%	
AS16	BONAR 16	100,4	96,6%	28,1%	1,2	3,0%		
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	7,9	89,2%	33,0%	0,4	-12,0%	-50,6%	
PR14	Bocon Cons. 7°	101,3	98,2%	27,4%	0,4	1,9%	0,9%	
PR15	Bocon Cons. 8°	154,6	85,4%	27,2%	3,1	7,4%	-2,8%	
AM17	BONAR 2017	99,1	95,3%	28,5%	1,5	2,2%		
AMX9	BONAR 2019	98,0	93,2%	28,9%	2,4	3,2%	-8,0%	
		En DOLARES					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 28-02-15	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Dólares</i>								
RO15	Boden 2015	1.203,0	133,9%	-35,9%	0,7	-2,7%	20,1%	
AA17	BONAR X	1.182,0	131,9%	-6,9%	2,0	0,4%	33,2%	
AN18	BONAR 2018	1.400,0	156,7%	-4,9%	3,4	4,5%	32,7%	
AY24	BONAR 2024	1.237,0	137,8%	2,4%	5,2	4,5%	0,0%	
DICY	Discount USD NY 2005	1.621,0	130,5%	5,2%	8,8	5,5%	52,5%	
DICA	Discount USD AR 2005	1.541,0	124,1%	5,8%	8,6	5,1%	24,8%	
PARY	Par USD NY 2005	655,0	74,2%	6,0%	12,9	9,2%	60,5%	
PARA	Par USD AR 2005	709,0	80,4%	5,4%	13,2	14,4%	60,8%	
PAA0	Par USD AR 2010	660,0	74,8%	5,9%	12,9	9,1%	57,1%	
PAY0	Par USD NY 2010	640,0	72,5%	6,2%	12,8	6,7%	60,0%	
DIA0	Discount USD AR 2010	1.535,0	123,6%	5,8%	8,6	6,6%	34,6%	
DIY0	Discount USD NY 2010	1.525,0	122,8%	5,9%	8,6	4,1%	45,2%	
GJ17	Global 2017	1.165,0	130,5%	-4,3%	2,1	2,6%	23,9%	
<i>Dólares Linked</i>								
AO16	BONAD 2016	951,5	108,3%	-3,1%	1,7	7,6%		
AM18	BONAD 2018	937,0	106,6%	0,2%	2,9	6,0%		

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Figura 6

Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 28-02-15.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de febrero, 9 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 17 series: una bajo el régimen ON Pyme, un Valor de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General. Asimismo, quedaron dos series desiertas.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.597 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 519 M.

En este periodo se registró la emisión de YPF S.A. Clase XXXVI comprendida en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación. Cabe destacar que esta empresa amplió sus Clases XXVI y XXVIII por un valor nominal de USD 175 M y USD 325 M, respectivamente.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) se situó en 4,55%, lo cual representó un aumento intermensual de 50 bps.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 28,33% (TNA 25,21%), lo que significó una disminución de 7 bps en comparación a enero.

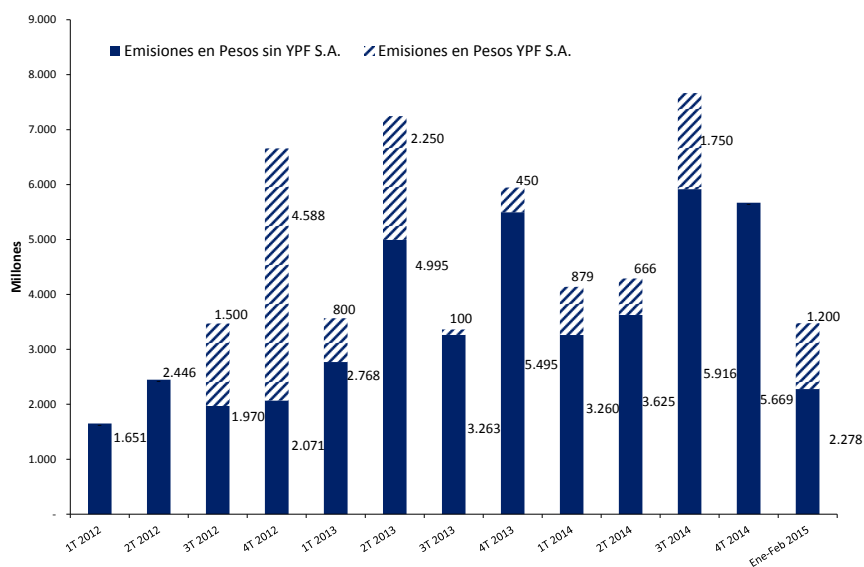
Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en febrero de 2015

Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	TIR
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XXV:	27,51	AR	12 meses	10,80	Factor 95,00%	Lebac X Factor	ON	A1+	28,1%
	Serie XXV:	308,30	AR	18 meses	15,24	Tasa 27,50%	Fija 9 meses, luego B+4,5%	ON	AA	28,7%
	Serie XXVI:	Desierta	AR	36 meses	Desierta	Factor	Desierta B X Factor	ON	AA	Desierta
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 13:	165,80	AR	12 meses	10,92	Tasa 28,90%	Fija	ON	A1+	32,2%
	Clase 14:	Desierta	AR	18 meses	Desierta	Margen	Desierta B + Mg	ON	AA	Desierta
GENERACION INDEPENDENCIA S.A.	Clase III:	68,50	AR	24 meses	19,32	Margen 6,50%	B + Mg	ON	Baa3	29,9%
	Adicional Clase XXVI:	175,00	USD	60 meses	38,16	Tasa 8,88%	Fija	ON	S/C	8,9%
YPF S.A.	Adicional Clase XXVIII:	325,00	USD	111 meses	67,08	Tasa 8,75%	Fija	ON	S/C	8,8%
	Clase XXXVI:	950,00	AR	60 meses	37,69	Margen 4,74%	B + Mg	ON	AA	26,8%
	Clase XXXVII:	250,00	AR	24 meses	19,55	Margen 3,49%	25,75% 12 meses, luego B+Mg	ON	AA	27,4%
BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	Clase 14:	134,30	AR	9 meses	8,44	Tasa 25,75%	Fija	ON	A1+	28,3%
	Clase 15:	144,88	AR	21 meses	17,75	Margen 4,00%	B + Mg	ON	AA	27,1%
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XIX Serie I:	221,40	AR	9 meses	8,32	Tasa 27,50%	Fija	ON	A1	30,5%
	Clase XIX Serie II:	75,56	AR	24 meses	19,64	Margen 4,95%	B + Mg	ON	AA-	27,5%
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 15:	100,00	AR	21 meses	15,29	Tasa 27,50%	Fija	ON	Aaa	30,4%
	Clase 4:	51,03	AR	18 meses	15,84	Tasa 27,48%	Fija 9 meses y luego B+5%	ON	BBB	29,4%
PETROLERA PAMPA S.A.	Clase 5:	18,55	USD	21 meses	20,04	Tasa 5,00%	Fija	ON	BBB	5,0%
	Clase 11:	89,94	AR	12 meses	10,92	Tasa 28,00%	Fija	VCP	A2	31,1%
EMPRENDIMIENTO INDUSTRIAL MEDITERRANEO S.A.	Serie I:	10,00	AR	36 meses	16,56	Tasa 22,10%	B + 6% (17% - 35%)	ON PYME	A-	34,0%

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 primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

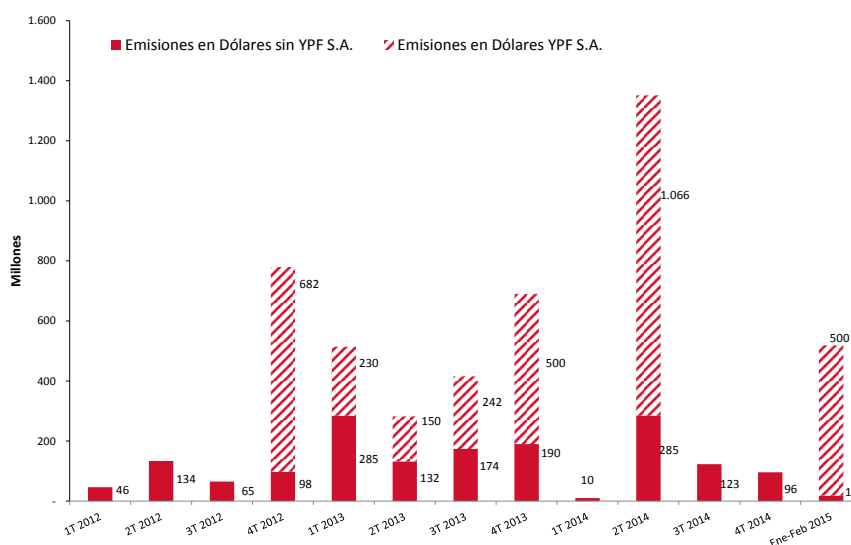
Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked



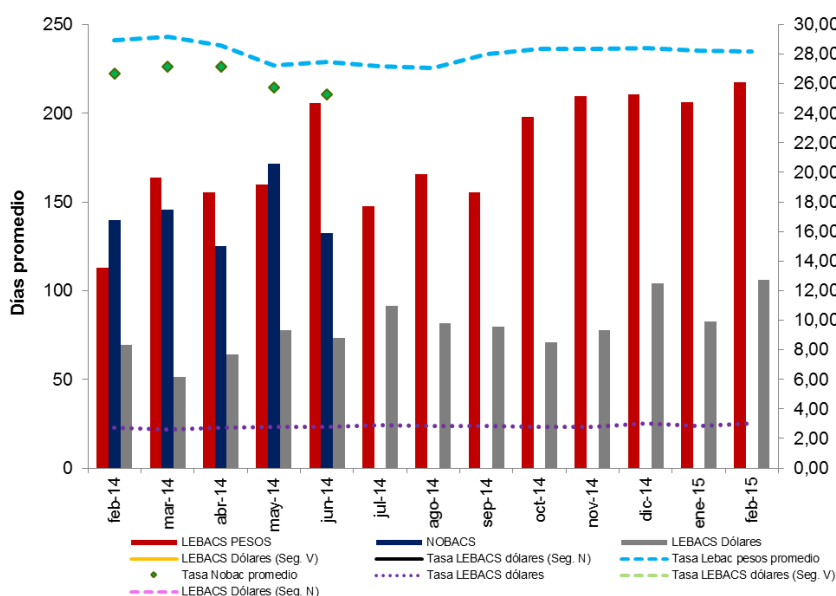
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de febrero, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 63.625 M y Letras en dólares por USD 2.051 M. De estas últimas, USD 1.063 M correspondieron al Segmento V y USD 12 M pertenecieron al Segmento N².

Figura 10

Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.

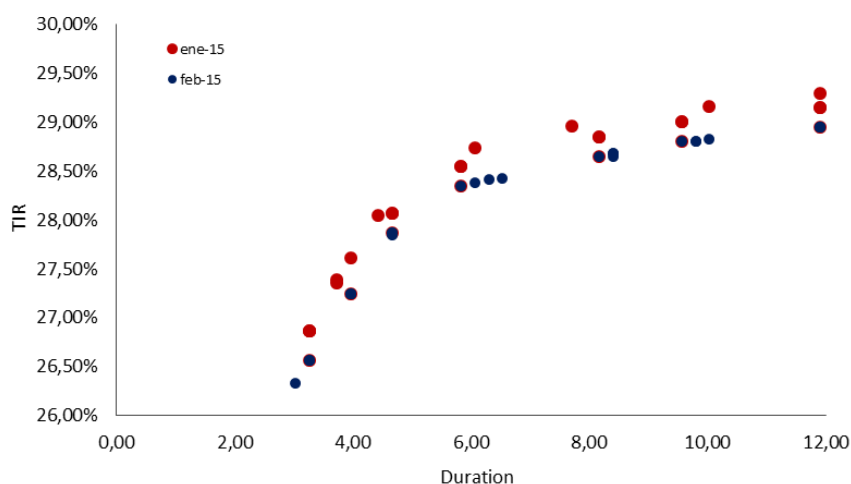


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

² Según la Comunicación "A" 5711 del día 10 de febrero de 2015. Para mayor detalle, ingresar a <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/P50522.pdf>

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en pesos fue de 218 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 28,15%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en dólares para la primera y segunda ronda de febrero trepó a 106 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada abonada alcanzó el 3,00%. Asimismo, para la tercera y cuarta semana del mes, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en dólares del Segmento V y del Segmento N ascendió a 64 y 50 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,43% y 3,93%.

Figura 11 Curva de rendimientos de Lebacks en pesos- enero y febrero 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

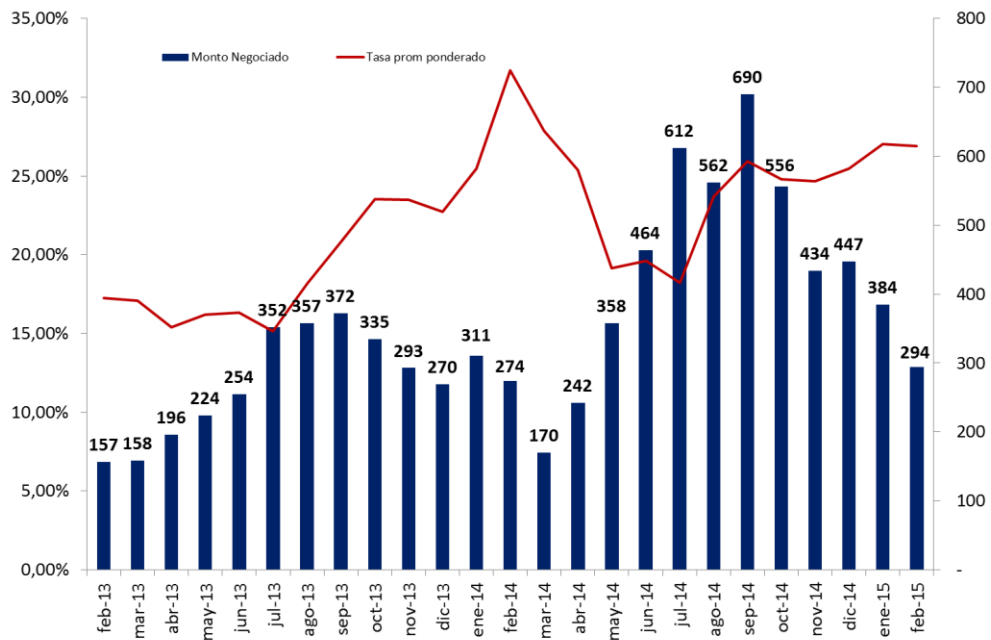
6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de febrero se negociaron AR\$ 294 M en el mercado de cheques diferidos, lo que representó una disminución mensual de 23,5% y un incremento de 7,3%, respecto a igual mes de 2014.

En total se negociaron 4.033 unidades, 19,9% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98% y el plazo promedio del total negociado disminuyó a 158 días, siendo el menor valor desde abril de 2014.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 26,6%, mientras que para los patrocinados fue de 39,4%.

Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

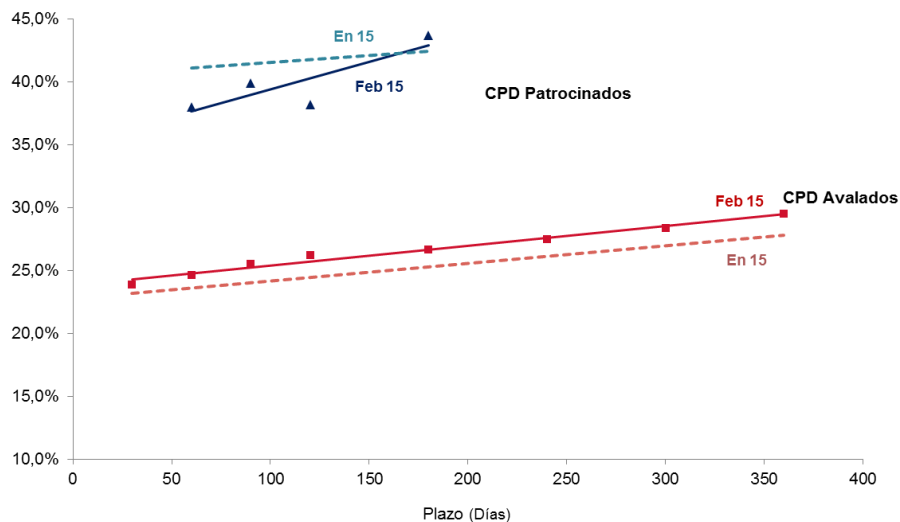


Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Dentro de los cheques avalados, el 33,1% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 32,8% entre 90 y 180 días y el 34,1% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 37,0% y el 63,0% se concentró en plazos mayores a 90 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de febrero registró una disminución intermensual del 0,4%, alcanzando un valor de 26,9%.



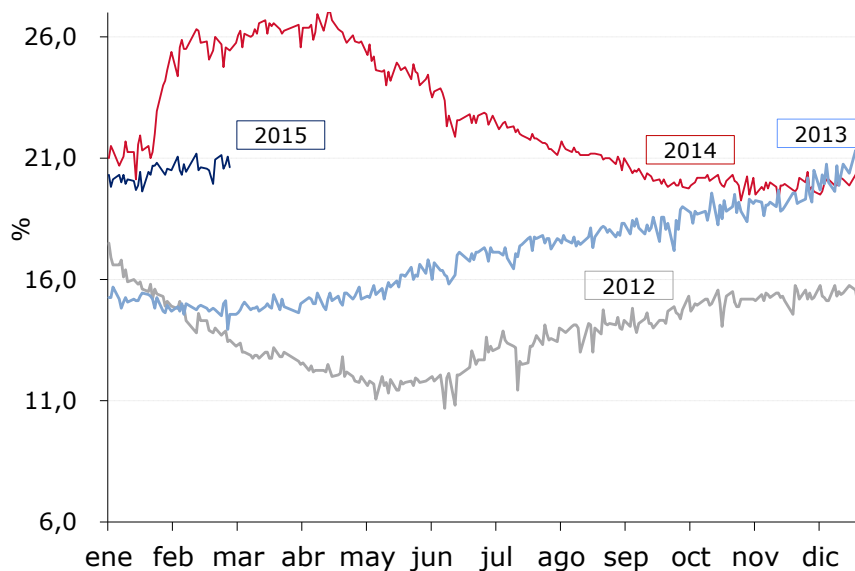
1. Tasas de Interés

Al 27 de febrero, la tasa de interés promedio del mercado de Call cayó respecto al mes previo, mientras que la Badlar bancos privados experimentó un nuevo aumento.

El promedio mensual al 27 de febrero de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,66%, aumentando mensualmente 43 bps. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó una caída intermensual de 2 bps, cerrando en 22,79%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio cedió 245 bps en relación a enero, cerrando al 27 de febrero en 20,45%.

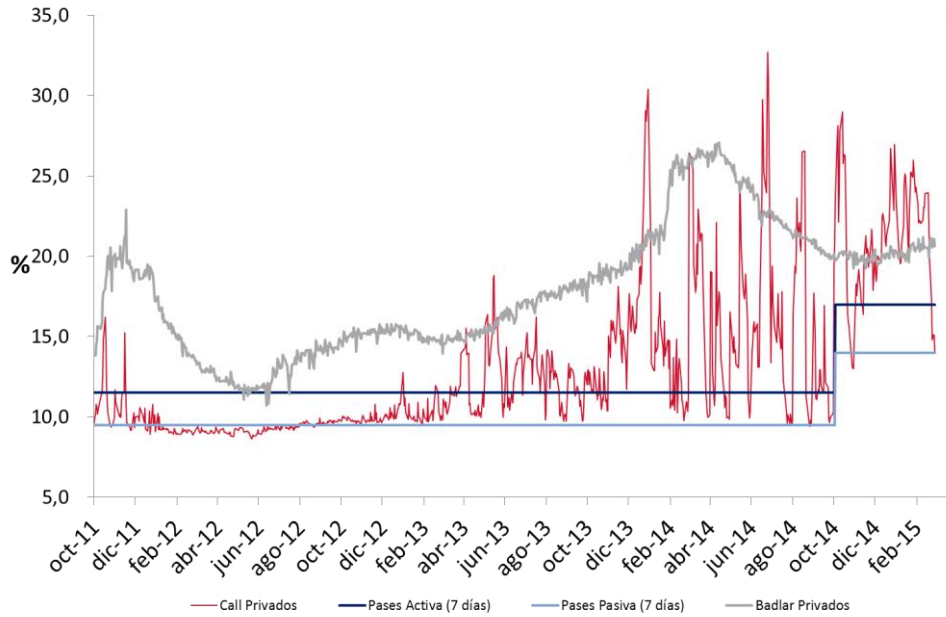
Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2012-2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-02-15

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pasivos activos y pasivos de 7 días en 17% y 14%, respectivamente.

Figura 15 Tasas de corto plazo

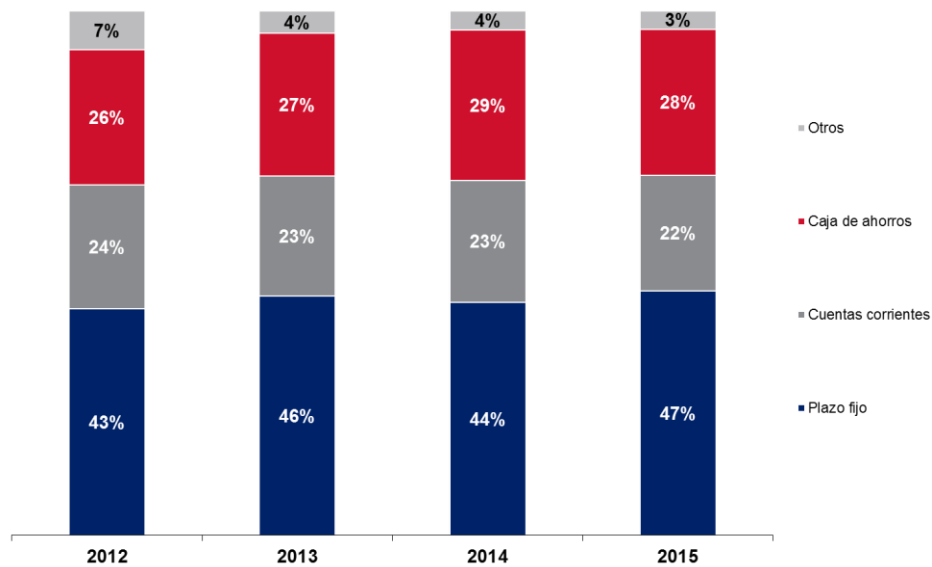


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-02-15

2. Depósitos³

Al 27 de febrero, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.044.439⁴ M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 4,5%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 29,9%.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-02-15

³ Promedio de saldos diarios informados durante el mes.

⁴ Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.

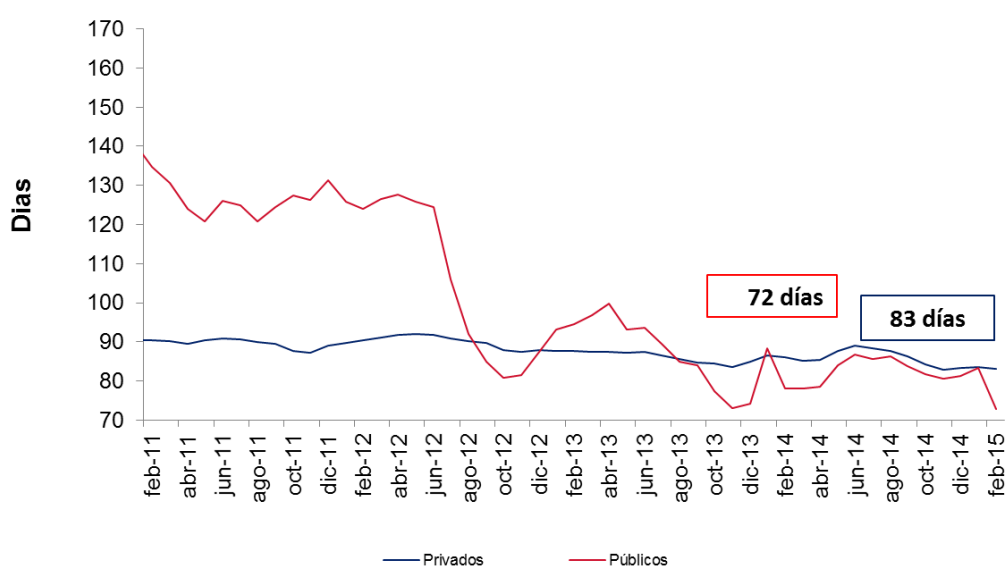
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 4,6% con respecto al mes anterior y aumentaron 31,4% en forma interanual, alcanzando AR\$ 961.243 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 5,7% mensualmente y treparon 4,8% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 4,5%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del -0,4%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M) subieron 4,3%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron respecto a los dos meses previos, en un promedio de 83 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-02-15

Considerando los saldos diarios informados al 27 de febrero, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,7% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 721.696 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 4,0%, en comparación al promedio de enero.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 8,6% respecto a enero, alcanzando AR\$ 322.743 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron intermensualmente un 38%.

Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD			
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2013											
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%
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%	4,3%	33,2%	26,6%	25,5%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	2,3%	33,0%	28,0%	21,9%	7.323	0,8%	9,2%
2015											
Ene	702.522	70,3%	2,2%	3,3%	-4,4%	33,6%	27,8%	17,8%	7.337	0,2%	9,3%
Feb	721.696	69,1%	1,5%	4,0%	4,4%	36,1%	27,1%	19,1%	7.786	6,3%	9,4%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-02-15

Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos

	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD			
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2013											
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%
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	-6,4%	4,6%

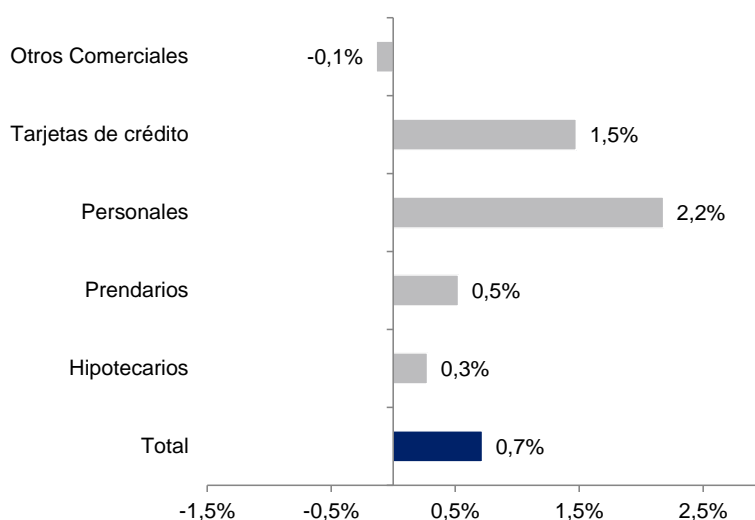
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-02-15

3. Préstamos⁵

Al 27 de febrero de 2015, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 601.433 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 0,7%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 18,1%.

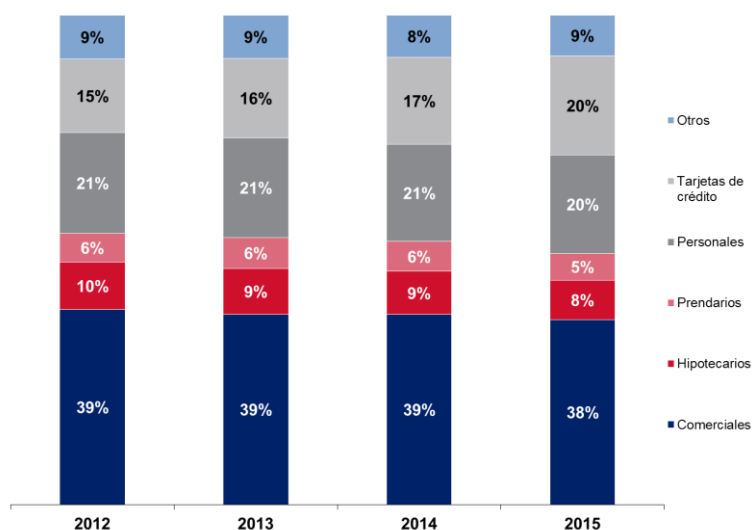
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los Préstamos Personales con un incremento del 2,2%, seguido por Tarjetas de Crédito con una alza del 1,5%.

Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - Febrero 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 27-02-15

Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 27-02-15

⁵ Promedio de saldos diarios informados durante el mes.



La importancia del control de los activos fideicomitidos

Luego de más de 10 años transcurridos desde la primera transacción que contó con la participación de un Agente de Control y Revisión en Argentina, la figura actualmente es obligatoria en los Fideicomisos Financieros con Oferta Pública.

Evolución de la figura del Agente de Control y Revisión en Argentina

Con la sanción de la Ley Nº 24.441 en diciembre de 1994, se incorporó al derecho positivo la figura del fideicomiso en la Argentina, posibilitando así que en 1996 se emitan las primeras operaciones de securitización en el país.

En diciembre de 2001, con el lanzamiento del Fideicomiso Financiero IRSA I, tuvo lugar la primera emisión con un participante cuya función era el control de la gestión de cobranzas, que daría origen a lo que actualmente se conoce como el Agente de Control y Revisión.

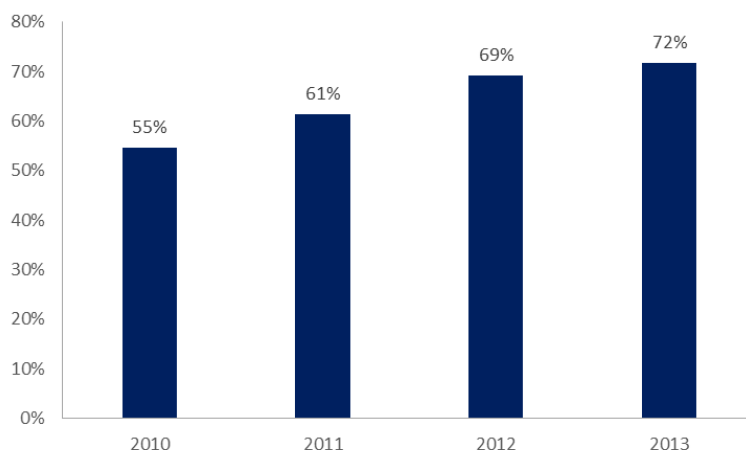
A partir de la crisis de 2001-2002, se incrementaron los procedimientos de control sobre las carteras, volviéndose éstos cada vez más profundos y minuciosos. En el año 2008, a través de la Resolución 15.944 la Comisión Nacional de Valores (CNV) exigió al Fiduciario efectuar un control por oposición sobre la información originada por el administrador respecto de la evolución de los activos fideicomitidos, pudiendo dicha tarea ser cumplida por terceros calificados en la materia. De esta manera, se dio inicio a la primera fase de control sobre los activos fideicomitidos y su evolución.

Un año más tarde, luego de irregularidades detectadas en la administración de la cobranza correspondiente a cartera cedida a un Fideicomiso Financiero, se evidenció la necesidad de efectuar mayores controles sobre el flujo de fondos fideicomitado. En respuesta, la CNV dictó la Resolución 555, a partir de la que se implementaron importantes modificaciones normativas, entre las que se destaca la exigencia al Administrador de informar la cobranza diariamente y depositarla dentro de las 72 horas de percibida.

Finalmente, en virtud de la nueva ley de Mercado de Capitales, se introdujo la obligatoriedad para el Fiduciario de designar un Agente de Control y Revisión (ACyR) en todos aquellos fideicomisos que obtuvieran oferta pública con posterioridad al 1 de Julio de 2014.

Analizando los fideicomisos financieros emitidos desde 2010, se evidencia que la figura ya estaba presente en un alto porcentaje de transacciones, por otorgar mayor seguridad y transparencia.

Figura 22 Evolución de Emisiones con ACyR



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Con la obligatoriedad de la figura, la CNV reguló los requisitos y procedimientos mínimos a cumplir por el ACyR, incluyendo los siguientes:

- Revisión y control de los activos a ser transferidos al fideicomiso**
- Verificación de los flujos de fondos de la cobranza y plazos de rendición**
- Control del nivel de mora, cobranza y otros parámetros que se determinen**
- Análisis comparativo del flujo de fondos teórico respecto al real**
- Control del pago de los títulos fiduciarios y comparación con el cuadro teórico**
- Control de los recursos recibidos y su aplicación**

De esta forma, se logra un control integral de la transacción. El ACyR es participe en todo el ciclo de vida del fideicomiso, ya que su labor comienza previo a su constitución y continúa durante toda su vigencia.

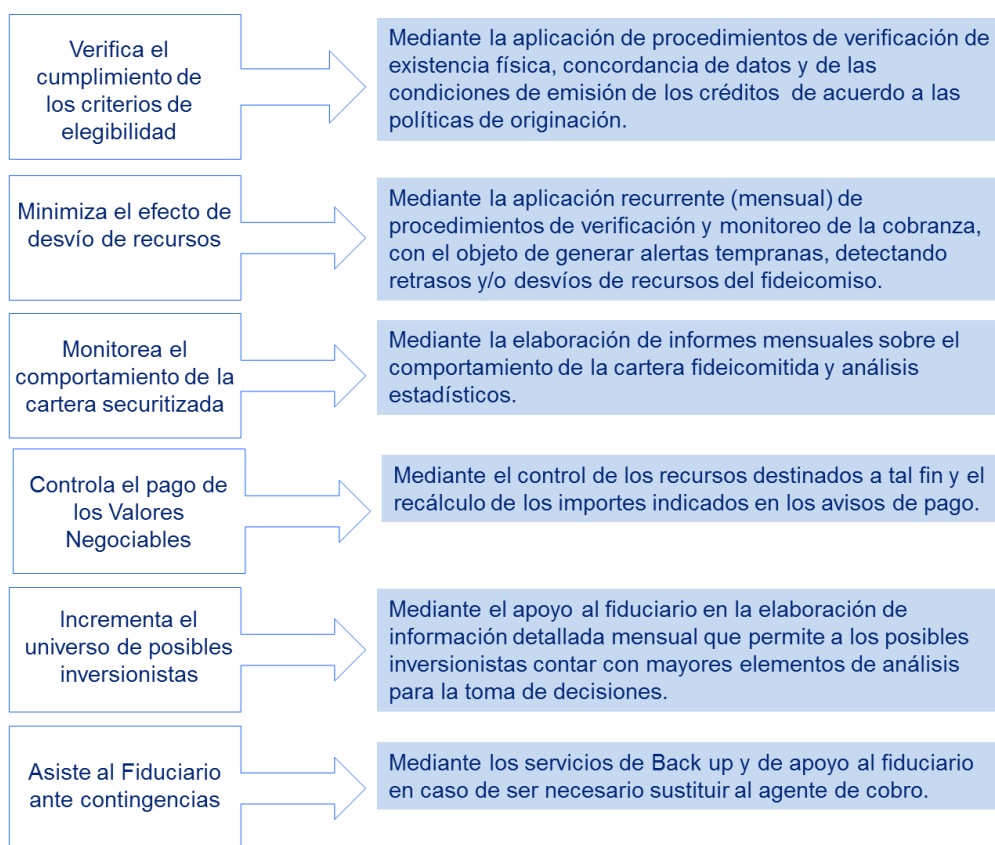
Importancia de la figura

El objetivo principal del ACyR es resguardar la transparencia de las operaciones y proteger el interés del inversor. En tal sentido, el acabado conocimiento del activo y de la transacción en concordancia con la evaluación y el seguimiento permanente, facilita la detección de alertas para adoptar medidas correctivas en forma temprana.

Su actividad comienza con la verificación de los criterios de elegibilidad definidos, en forma previa a la transferencia de los activos al Fideicomiso. Durante la vigencia de la transacción, el Agente de Control realiza los procedimientos acordados con el Fiduciario monitoreando la evolución de la cartera, aplicación de la cobranza, verificando los pagos de servicios y es un participante clave en escenarios de reemplazo del administrador, ya que cuenta con información evolutiva sobre la cartera cedida y cobranza aplicada.

Los resultados de las verificaciones son informados periódicamente al Fiduciario para que este pueda tomar las medidas necesarias.

Figura 23 Actividades del Agente de Control y Revisión



Fuente. Zubillaga & Asociados S.A.

La creciente utilización de fideicomisos financieros autorizados a ofrecer públicamente valores fiduciarios, sumado a transacciones cada vez más complejas hacen que la figura de ACyR cumpla un papel preponderante.

Dependerá del *expertise* e idoneidad de quien ejerza esa función el aplicar procedimientos adicionales a los mínimos solicitados en la normativa para detectar en forma anticipada los potenciales desvíos y satisfacer las necesidades de gestión e información del Fiduciario.



Contactos

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

Miguel Angel Arrigoni

miguel.arrigoni@firstcfa.com

(54-11) 5129-2030

Daniel Zubillaga

daniel.zubillaga@firstcfa.com

(54-11) 5129-2031

Juliana Rojido

juliana.rojido@firstcfa.com

(54-11) 5129-2003

Priscila Leon

priscila.leon@firstcfa.com

(54-11) 5129-2066