



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 117, Abril 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 abril de 2014.

En esta ocasión, les presentamos como “Especial del Mes” un análisis de la participación del sector agroindustrial en el mercado de capitales local focalizando en dos instrumentos: Deuda Corporativa y Fideicomisos Financieros.

Si bien la participación de este sector se ha incrementado en los últimos años, entendemos que aún cuenta con un gran potencial de desarrollo en cuanto a cantidad de participantes, volumen de negociación y extensión de plazos de financiación.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En abril 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\$ 2.033 M<sup>1</sup>, mientras que no se realizó ninguna emisión en la modalidad dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables, 9 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.133 M** y las emisiones en dollar-linked ascendieron a **USD 1.010 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 242,1 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con un plazo promedio de **137 días** y una tasa promedio de **25,39%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 54.074 M**, Letras en dólares por **USD 672 M** y Notas por **AR\$ 1.162 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes pasado y alcanzó los **26,28%**.
- ✓ Al 30 de abril, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 836.641 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,7%**.
- ✓ Al 30 de abril, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **0,3%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 510.116 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>
La Agroindustria y el Mercado de Capitales .....	19
<b>Contactos</b> .....	<b>22</b>



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

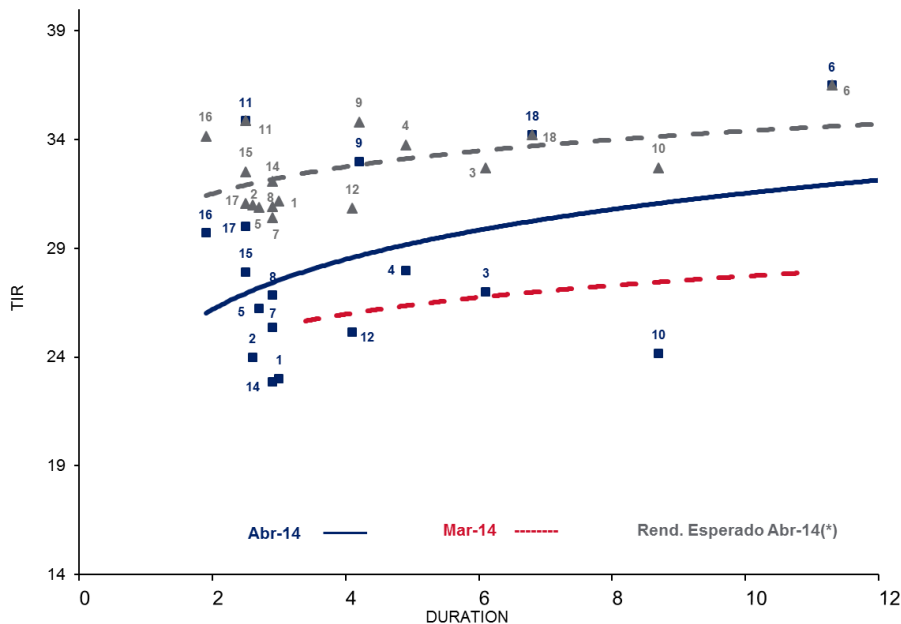
## 1. Fideicomisos Financieros

Durante el mes de abril se registraron 18 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.033 M. Dicho volumen representa un aumento del 4,59% en comparación con marzo y un incremento del 27,34% respecto a abril 2013. En cuanto a la cantidad de emisiones, las 18 series emitidas en el período bajo análisis no representaron variación intermensual pero sí un incremento del 13% interanual.

En el mes bajo análisis, 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 – Abril 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 28,68% (TNA 25,48%)<sup>2</sup>. Esto representa un incremento en las tasas de 42 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en marzo 2014. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en -0,80%, lo cual implica un incremento mensual de 28 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 32,81% (TNA 28,71%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 243 bps.

Durante el mes de abril, todos los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 72% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 17% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 11% restante presentó una duration superior a los 10 meses.

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

Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
				Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Garbarino 101	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	280,66	B + 2,5 (24-32)	23,00%	31,17%	AAA	3,0
2	CMR Falabella 46	CMR Falabella S.A.	118,03	B + 2,5 (25-32)	24,00%	30,99%	AAA	2,6
3	Tarjeta Shopping 78	Tarshop S.A.	153,09	B + 2,5 (25-31)	27,00%	32,70%	AAA	6,1
4	Secubono 102	Carsa S.A.	142,81	B + 2 (24-32)	27,97%	33,75%	AAA	4,9
5	Consbond 102	Frávega S.A.C.I. e I.	143,73	B + 2 (24-32)	26,22%	30,88%	AAA	2,7
6	Supervielle Créditos 78	Banco Supervielle S.A.	250,00	B + Mg (15-37)	4,50%	36,49%	Aa2	11,3
7	Fideicred Agro 1	Cooperativa de vivienda, credito y consumo Credibel LTDA	41,66	B + 2,5 (25-33)	25,38%	30,41%	A-1	2,9
8	Columbia Personales 26	Banco Columbia S.A.	118,72	B + 2,5 (26,5-34)	26,84%	30,91%	AA	2,9
9	HAB 1	Cooperativa de vivienda, credito y consumo Credibel LTDA	15,66	B + 3 (26-34)	33,00%	34,81%	A-1	4,2
10	Comafi Personales 5	Banco Comafi S.A.	125,38	B + 3 (22-32)	24,17%	32,69%	AAA	8,7
11	CCF Créditos 5	Cordial Compañía Financiera S.A.	218,03	B + Mg (15-35)	3,23%	34,86%	Aa2	2,5
12	Megabono Crédito 118	CFN S.A.	168,42	B + 2 (24-32)	25,14%	30,83%	AAA	4,1
13	Crece Pecuario 2	Pymes Seleccionadas	12,58	B + Mg (20-35)	5,25%	36,06%	A-	24,0
14	Futuros y Opciones 1	Cooperativa de vivienda, credito y consumo Credibel LTDA	17,95	B + 3 (24-33)	22,85%	32,09%	A1	2,9
15	Agrofina 4	Agrofina S.A.	33,00	B + 3 (27-33)	27,90%	32,51%	AAA	2,5
16	DonMario Semillas 1	Asociados Don Mario S.A.	106,44	B + 2,5 (25-33)	29,71%	34,16%	A1	1,9
17	Gaviglio 1	Cooperativa de vivienda, credito y consumo Credibel LTDA	15,29	B + 3 (26-34)	30,00%	31,05%	A-1	2,5
18	Credimas 20	Credimas S.A.	72,00	B +Mg (17-37)	3,72%	34,21%	A-1+	6,8
<b>TOTAL</b>			<b>2.033,4</b>					

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

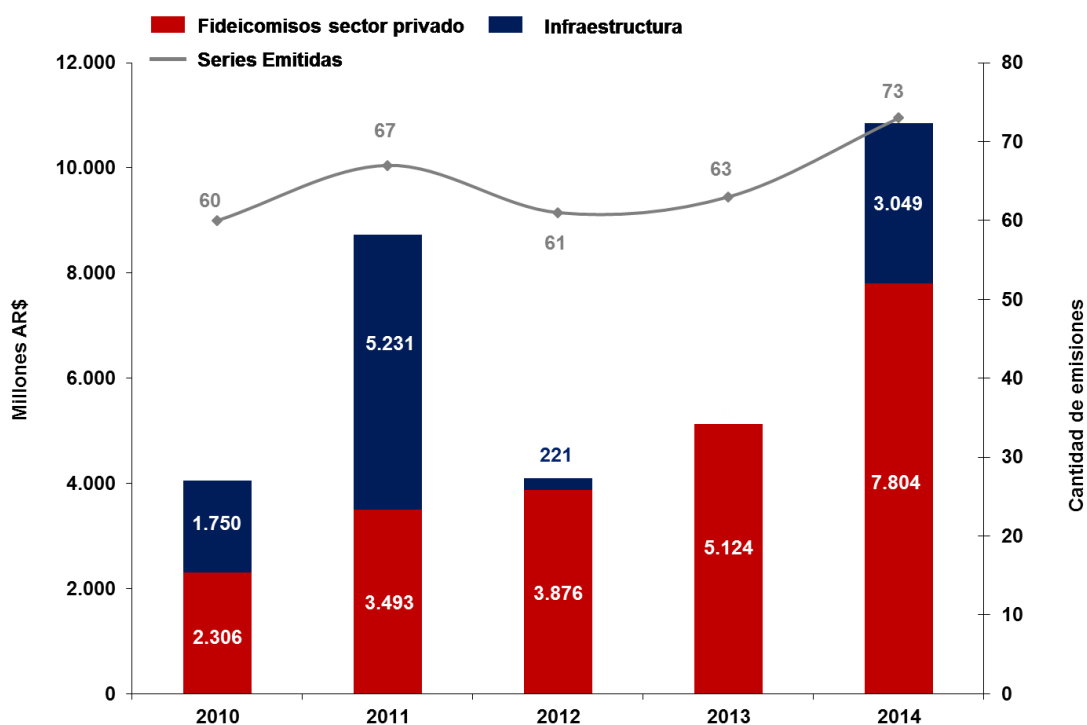
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En la siguiente figura se representan las emisiones de fideicomisos financieros hasta el mes de abril 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 abril. Período: 2010 - 2014.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el cuarto mes del año, el índice Merval registró una suba del 6,4%, ubicándose en los 6.782,01 puntos. Medido en dólares, el indicador registró un alza mensual del 6,4% y cerró el mes en 847,22 puntos.

**Figura 4**

**BCBA – Variaciones mensuales y anuales**

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % ABR	Var. % ABR-13 / ABR-14	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	4,01	1,78%	19,87%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
Petroleo Brasileiro	69,20	10,02%	-18,05%			Var. %
Banco Macro	29,7	7,22%	104,12%	ABR	ABR-13/ABR-14	
Sociedad Comercial del Plata	0,95	1,17%	31,03%	Edenor	30,00%	403,23%
Edenor	4,68	30,00%	403,23%	Pampa Holding	28,07%	129,92%
Siderar	3,85	11,06%	64,85%	BBVA Francés	15,93%	131,87%
BBVA Francés	31,65	15,93%	131,87%	Siderar	11,06%	64,85%
Grupo Financiero Galicia	13,30	9,92%	157,74%	<b>Baja de Acciones</b>		
Pampa Holding	2,92	28,07%	129,92%			Var. %
Petrobras Energía	5,54	2,59%	23,94%	ABR	ABR-13/ABR-14	
Telecom	40,00	7,38%	37,94%	YPF	-9,49%	136,21%
Tenaris	219,4	-2,49%	8,41%	Tenaris	-2,49%	8,41%
YPF	284,2	-9,49%	136,21%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % ABR	Var. % ABR- 13 / ABR-14	Var. %		
				ABR	ABR-13/ABR-14	
Insuagro	7,50	0,00%	47,37%	Ovoprot International	0,86%	9,50%
Ovoprot International	9,36	0,86%	9,50%			
Meranol	10,74	0,00%	0,00%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre ABR	Var. % ABR		Cierre ABR	Var. % ABR
S&P 500	1.882,50	0,54%	Bovespa	23.109,12	4,18%
Nasdaq	4.114,56	-2,01%	Merval	847,22	6,40%
FTSE	11.445,99	4,09%	México	3.111,27	0,41%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre ABR	Var. % ABR		Cierre ABR	Var. % ABR
Oro onza Troy	1.291,81	0,54%	Maíz	199,64	6,54%
Plata	19,24	-2,88%	Soja	562,08	4,42%
CRB	309,53	1,60%	Azúcar	388,46	-2,92%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron resultados positivos, con 55 papeles en alza, 17 en baja y 3 sin cambio a lo largo de las 19 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 11 tuvieron resultados positivos mientras que las restantes 2 empresas que lo componen generaron rendimientos negativos. Las mayores alzas las registraron EDN con 30%, seguida por PAMP, FRAN y ERAR con 28,07%, 15,93% y 11,06%, respectivamente.

El monto total operado durante abril en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 40.623 M, con un promedio diario de AR\$ 2.138 M; un 1,42% por debajo del monto promedio registrado en marzo. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 1.991 M, con un promedio diario de AR\$ 104 M, un 29,36% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos positivos durante el mes analizado. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 2,4% en moneda local, que medido en dólares representa un crecimiento del 4,18%. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 0,83%, que medido en dólares representa un 0,41%.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, algunos experimentaron performance positiva, destacándose el Bogar 2020 con un aumento del 31,9%, y otros mostraron performance negativa, principalmente el Par Pesos 2010, con una baja del 6,9%.

En cuanto a los bonos en pesos, se destacó el Bocon Prov. 4° en \$ con una variación negativa del 5,7% y el Bocon Cons. 7° con una variación positiva del 3,8%.

Por otro lado, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, la mayoría exhibieron performance positivas, destacándose el Discount USD AR 2010 con una variación del 6,4%. El BONAR X fue el único que presentó una actuación negativa.



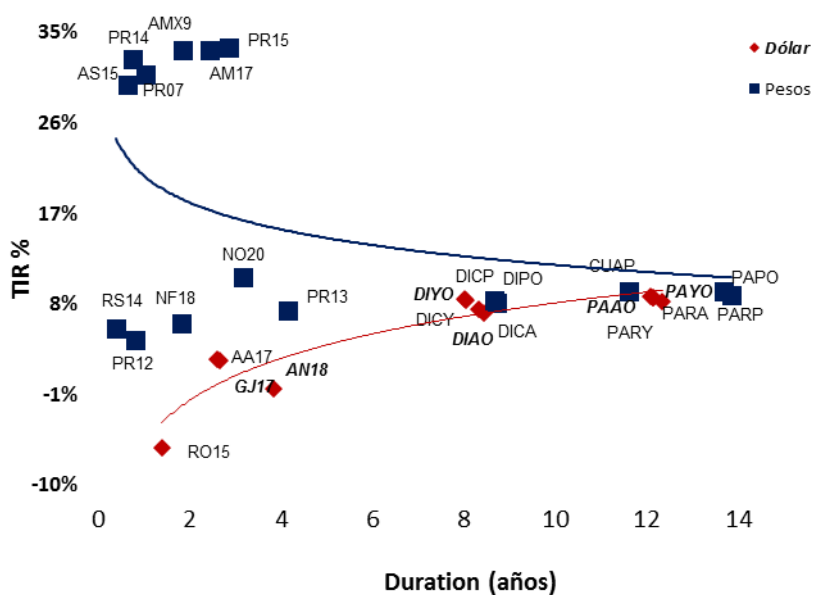
**Figura 5** BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-04-14

		En PESOS				Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 30-04-14	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
RS14	Boden 2014	32.0	98.6%	5.6%	0.4	4.9%	-84.5%
PR12	Bocon 2016	66.8	98.1%	4.4%	0.8	-1.8%	-79.6%
NF18	Bogar 2018	163.8	93.0%	6.1%	1.8	0.9%	-43.5%
NO20	Bogar 2020	197.2	76.4%	10.7%	3.2	31.9%	-16.2%
PR13	Bocon 2024	258.0	79.8%	7.3%	4.2	2.4%	56.4%
DICP	Discount Pesos 2005	282.5	80.7%	8.3%	8.7	2.7%	88.3%
PARP	Par Pesos 2005	91.5	33.8%	8.9%	13.9	-3.7%	79.4%
PAP0	Par Pesos 2010	87.0	32.2%	9.2%	13.7	-6.9%	
DIP0	Discount Pesos 2010	287.0	82.0%	8.1%	8.7	0.0%	
CUAP	Cuasipar	163.0	42.9%	9.3%	11.6	-1.2%	
<i>Pesos</i>							
AS15	BONAR 15	65.5	102.1%	29.8%	0.6	2.8%	-50.5%
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	15.0	80.3%	32.3%	0.7	-5.7%	
PR14	Bocon Cons. 7°	100.3	97.9%	30.9%	1.0	3.8%	
PR15	Bocon Cons. 8°	160.0	89.1%	33.5%	2.8	0.9%	
AM17	BONAR 2017	99.3	96.3%	33.3%	2.4	-0.2%	
AMX9	BONAR 2019	100.8	96.5%	33.2%	1.9		
		En DOLARES				Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 28-02-14	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD
RO15	Boden 2015	967.0	120.0%	-6.3%	1.4	0.7%	20.1%
AA17	BONAR X	909.3	113.2%	2.4%	2.7	-1.1%	21.1%
AN18	BONAR 2018	1,180.0	141.8%	-0.4%	3.8	7.3%	
DICY	Discount USD NY 2005	1,165.0	100.9%	8.3%	8.1	4.0%	48.2%
DICA	Discount USD AR 2005	1,290.0	111.7%	7.1%	8.5	2.0%	32.4%
PARY	Par USD NY 2005	420.0	52.3%	8.6%	12.2	2.1%	33.8%
PARA	Par USD AR 2005	440.0	54.8%	8.2%	12.4	4.3%	33.9%
PAA0	Par USD AR 2010	420.0	52.3%	8.6%	12.2	3.7%	
PAY0	Par USD NY 2010	414.0	51.6%	8.7%	12.1	3.5%	
DIA0	Discount USD AR 2010	1,250.0	108.2%	7.5%	8.3	6.4%	
DIY0	Discount USD NY 2010	1,150.0	99.6%	8.5%	8.0	2.7%	
GJ17	Global 2017	977.0	117.6%	2.5%	2.6	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 abril de 2014.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

#### 4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de abril, 9 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 13 series: un valor de corto plazo, una ON Pyme y el resto bajo Régimen General. Asimismo, durante este período quedó una serie desierta. Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 1.133 M, mientras que las emisiones dolar-linked totalizaron USD 1.010 M.

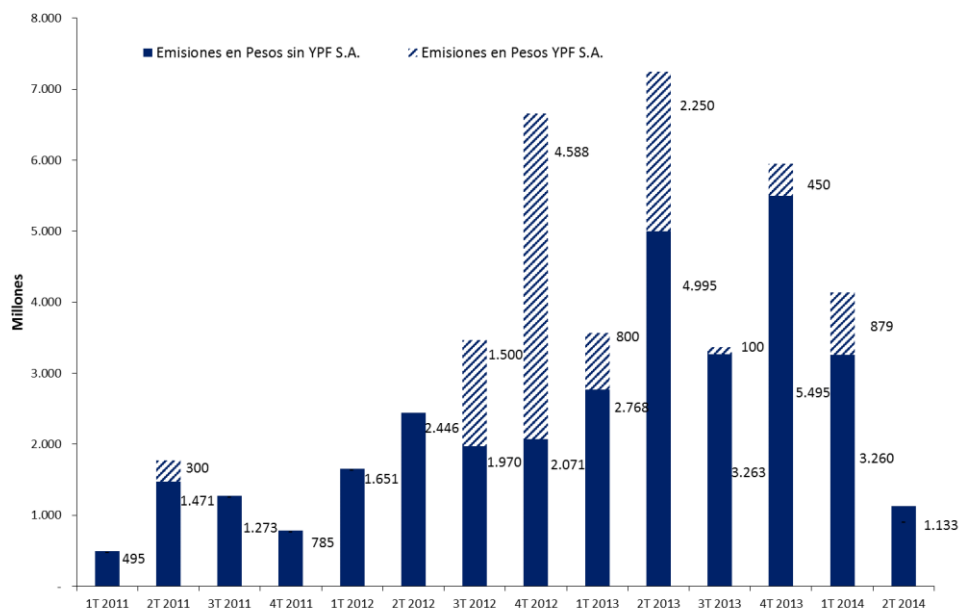
Sin considerar las emisiones de YPF S.A., el total de las emisiones en pesos durante este mes representaron el 169,1% del monto emitido en marzo.

En abril, el spread promedio sobre Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) se situó en 4,14%, lo cual representó un incremento intermensual de 132 bps.

Considerando todas las emisiones en pesos registradas en abril 2014, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 33,91% (TNA 29,56%), lo que significó un aumento de 186 bps con respecto a marzo del mismo año.

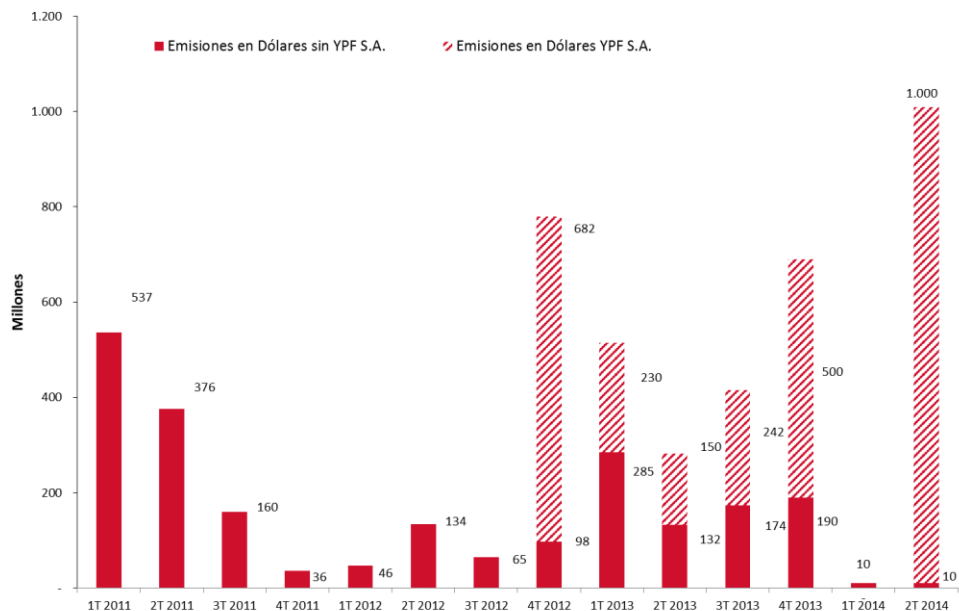
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones tanto en pesos como en dólares desde el primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

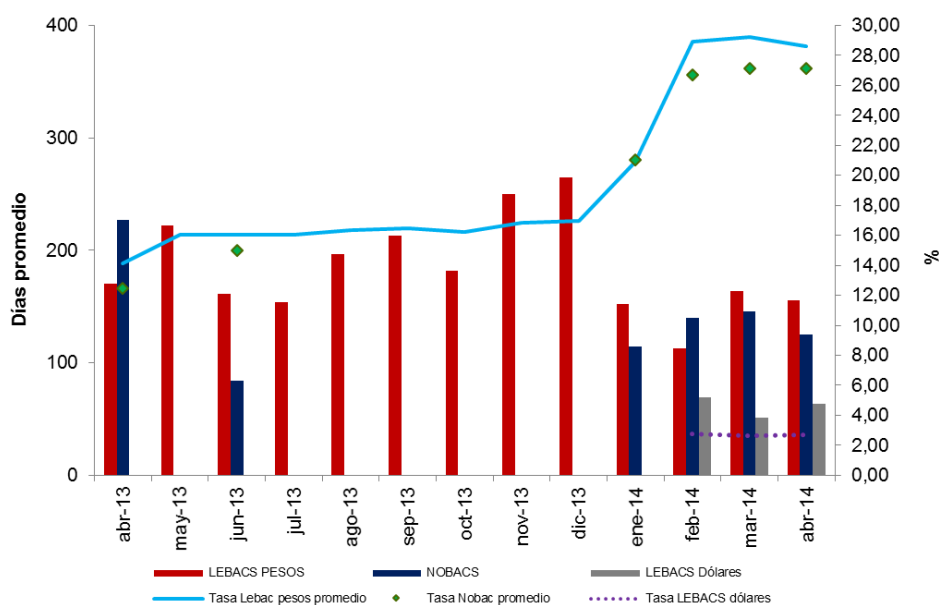
Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.
FIAT CRÉDITO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase VIII:	160,00	AR	21 meses	15,30	Margen: 3,95%	B + Mg	ON	AA
YPF S.A.	Clase XXVIII:	1.000,0	USD	120 meses	78,43	Tasa: 8,75%	Fijo	ON	S/C
LOS GROBO AGROPECUARIA S.A.	Clase I/Serie I:	50,93	AR	24 meses	16,73	Margen: 5,25%	B + Mg	ON	A-
	Clase I/Serie II:	9,66	USD	24 meses	19,83	Tasa: 5,99%	Fijo	ON	A-
TINUVIEL S.A.	Serie I:	8,94	AR	40 meses	15,82	Tasa: 29,25%	B + 5% (Mín 23% - Máx	ON PYME	BBB
	Clase XIV:	30,25	AR	9 meses	8,48	Tasa: 30,00%	Fijo	ON	A1
TARSHOP S.A.	Clase XV:	119,76	AR	18 meses	15,19	Margen: 4,90%	B + Mg	ON	AA-
	Clase XVI:	Desierta	AR	36 meses	Desierta	Tasa: Desierta	B + Mg	ON	AA-
COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase IX/ Serie I:	49,90	AR	9 meses	8,48	Margen: 2,97%	B + Mg	ON	A1+
	Clase IX/ Serie II:	150,10	AR	18 meses	15,21	Margen: 4,30%	B + Mg	ON	AA
BANCO COMAFI S.A.	Clase 7:	199,89	AR	18 meses	14,19	Margen: 4,33%	B + Mg	ON	A+
PETROLERA PAMPA S.A.	Clase 8:	112,95	AR	12 meses	10,88	Margen: 3,95%	B + Mg	VCP	A2
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXV/ Serie I:	79,97	AR	12 meses	10,91	Margen: 2,89%	B + Mg	ON	A1+
	Clase XXV/ Serie II:	170,03	AR	24 meses	19,04	Margen: 4,15%	B + Mg	ON	AA

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebac y Nobacs

En el mes de abril, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 54.074 M, Letras en dólares por USD 672 M y Notas por AR\$ 1.162 M.

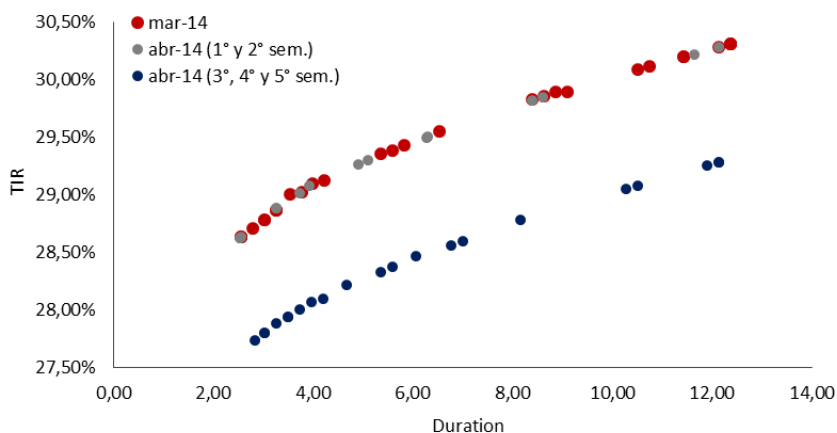
**Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac y Nobacs. Período: Abr-13 a Abr-14**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 179 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebac en pesos alcanzó el 28,62%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebac en dólares ascendió a 155 días aproximadamente y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 2,71%. Por otro lado, la tasa promedio ponderada pagada en Nobacs ascendió a 27,13%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

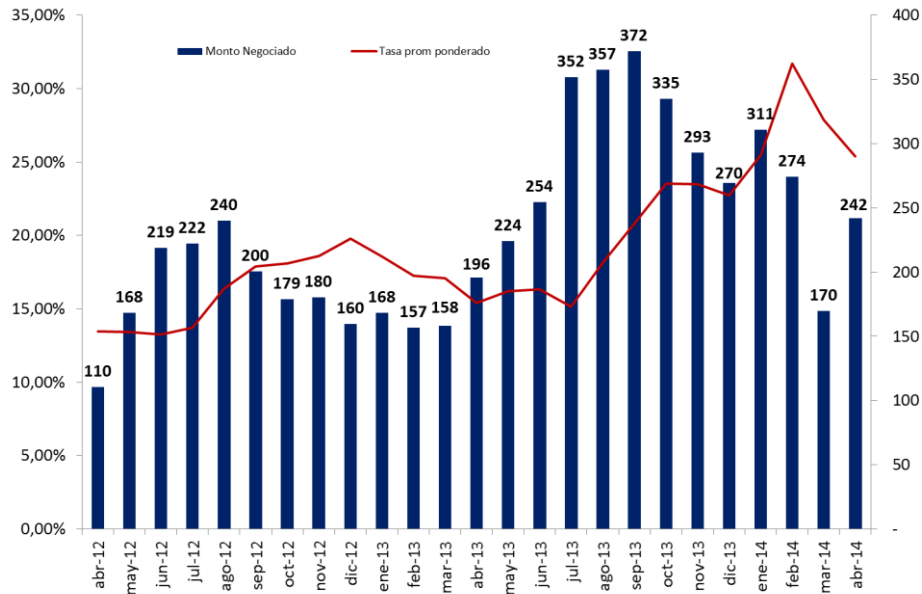
## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de abril, se negociaron AR\$ 242,1 M en el mercado de cheques diferidos. El valor negociado representó un crecimiento mensual de 42,7% y un aumento de 23,6%, respecto a abril de 2013.

En total se negociaron 4.493 unidades, 25,9% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD Avalados fue de 94,18% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 137 días.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 24,7%, mientras que para los patrocinados fue de 36,6%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

Dentro de los cheques avalados, el 39% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 34%, entre 90 y 180 días y el 27% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 58% y el 42% se concentró entre 90 y 240 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de marzo registró una disminución intermensual del 8,8%, alcanzando un valor de 25,39%.



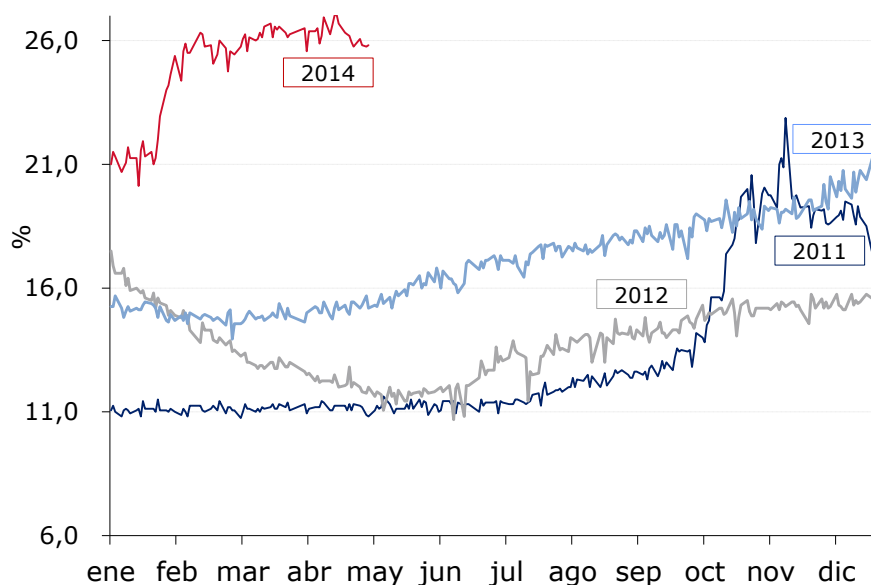
## 1. Tasas de Interés

Al 30 de abril, la tasa de interés promedio del mercado de Call, registró una disminución respecto al mes pasado, mientras que la Badlar bancos privados se incrementó respecto al mismo mes.

El promedio mensual al 30 de abril de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 26,28%, aumentando 5 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, también en promedio, presentó un incremento intermensual de 36 bps, cerrando en 23,39%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 409 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de abril en 13,95%.

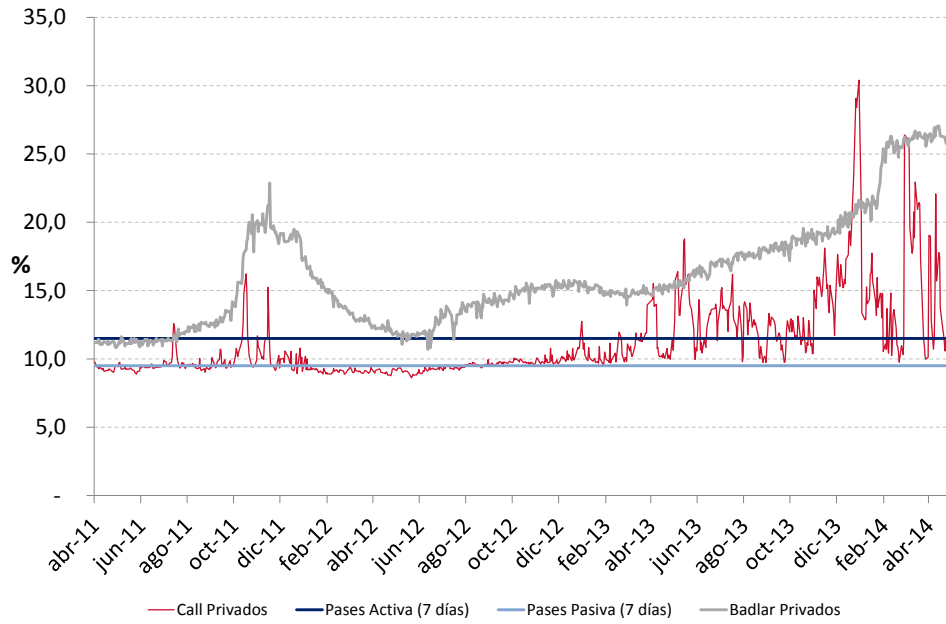
**Figura 13** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-04-14

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

**Figura 14 Tasas de corto plazo**

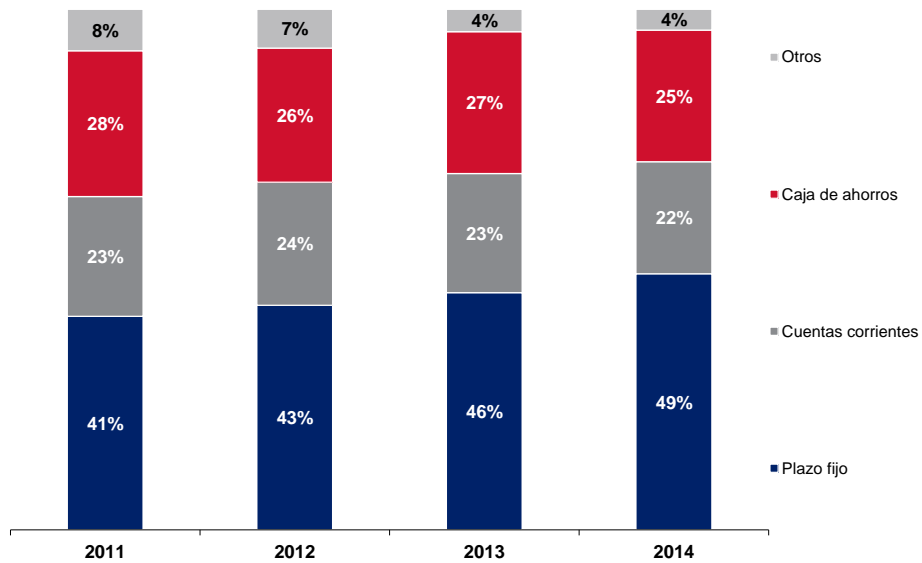


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-04-14

## 2. Depósitos

Al 30 de abril, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 836.641<sup>3</sup> M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2,7%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 25,3%.

**Figura 15 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-04-14

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



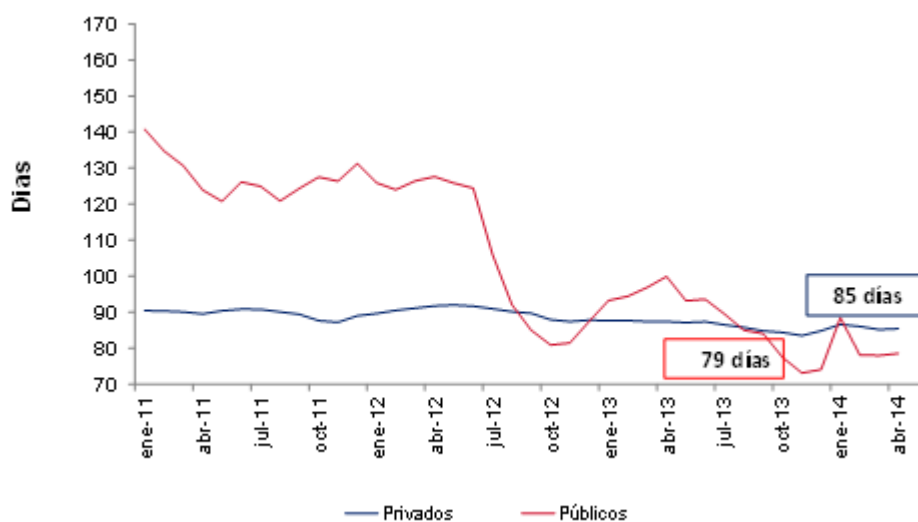
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 3% con respecto al mes anterior y aumentaron 23,6% en forma interanual, alcanzando AR\$ 767.706 M.

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

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

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron respecto a marzo, en un promedio de 85 días.

**Figura 16 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-11 a abr-14)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-04-14

Considerando los saldos diarios informados al 30 de abril, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 3% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 574.700 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento de 4,7%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron en 2,3% respecto del mes previo, alcanzando AR\$ 261.942 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de abril. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 3,1% en relación al promedio del mes anterior.

**Figura 17 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>											
Abr	347.756	66,5%	2,3%	2,1%	2,4%	23,5%	30,5%	26,7%	11.997	-0,6%	15,6%
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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-04-14

**Figura 18 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>											
Abr	174.975	33,5%	1,3%	2,4%	1,9%	12,5%	21,2%	17,0%	1.249	-0,4%	3,2%
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%

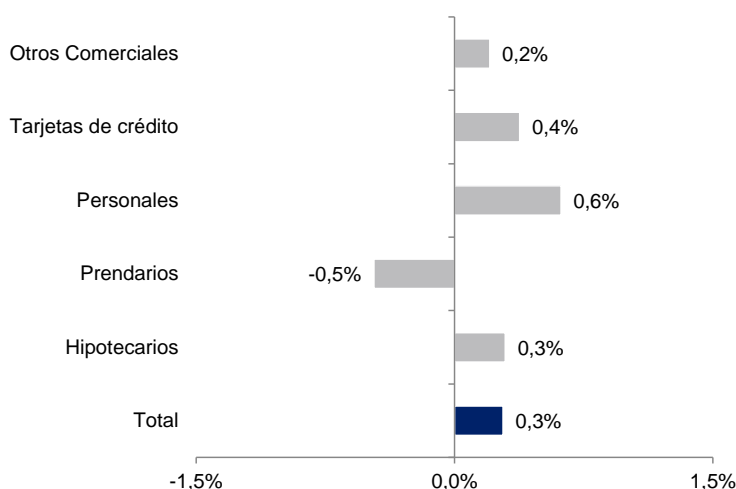
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-04-14

### 3. Préstamos

Al 30 de abril de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 510.116 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 0,3%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 28,4%.

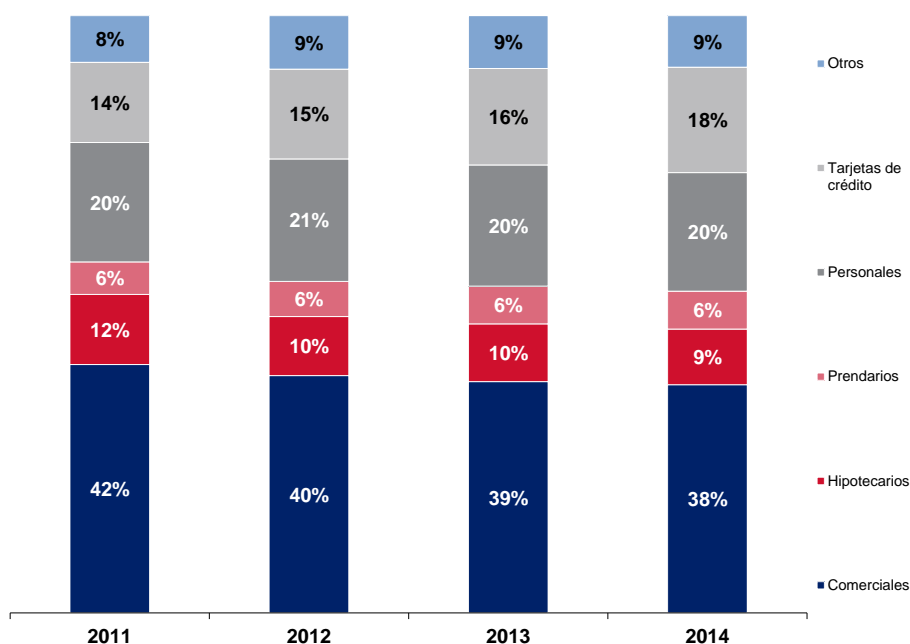
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los saldos en préstamos Personales con un incremento del 0,6%, seguidos por Tarjetas de Crédito con un incremento del 0,4%.

**Figura 19 Evolución mensual de préstamos al sector privado - abril 2014**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-04-14

**Figura 20 Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2011 – abril 2014)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-04-14



## La Agroindustria y el Mercado de Capitales

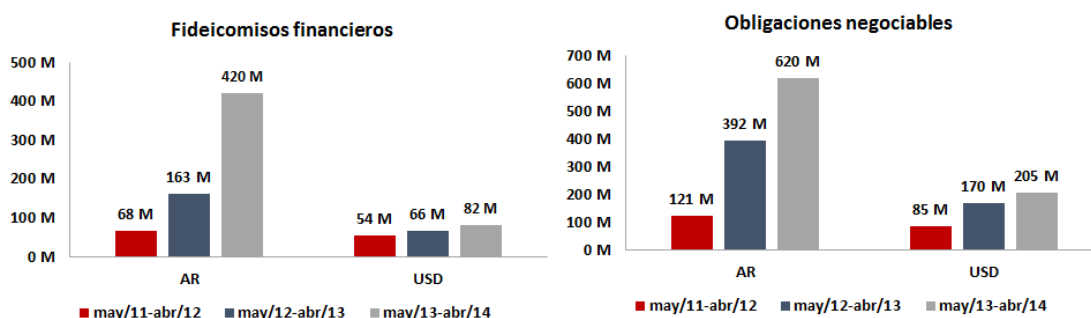
A continuación repasaremos la evolución de la participación del sector agroindustrial en el mercado de capitales local. Nos centraremos en dos instrumentos: Deuda Corporativa y Fideicomisos Financieros desde Mayo de 2011 hasta Abril 2014.

### Panorama del sector

El crecimiento vertiginoso de la agroindustria en los últimos años implica una mayor necesidad de capital de trabajo para financiar la producción y las ventas. Esta situación se da en un mercado financiero con poca oferta de préstamos en condiciones adecuadas en cuanto a tasas, montos y, fundamentalmente, plazos. Como consecuencia, las empresas han buscado alternativas de financiamiento en el Mercado de Capitales, que año tras año viene mostrando récords de emisiones, tanto en monto como en cantidad de series.

Si se analizan las emisiones de fideicomisos financieros y obligaciones negociables vinculadas al sector agroindustrial en los últimos 12 meses (finalizados el 30 de abril pasado) y los mismos períodos de los dos años anteriores, se puede observar el fuerte crecimiento.

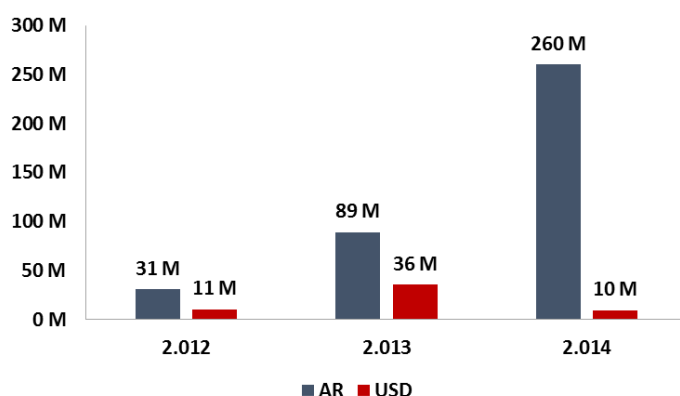
**Figura 21** Fideicomisos Financieros y Obligaciones Negociables – Sector Agroindustrial. Período: mayo 2011- abril 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Puntualmente, en los cuatro primeros meses de 2014 ya se emitieron 9 series de fideicomisos financieros vinculadas a la agroindustria por AR\$ 260 millones y USD 10 millones, lo cual arroja un monto total de emisión aproximado de AR\$ 340 millones, sustancialmente superior a la emisión de los mismos períodos de años precedentes.

**Figura 22** Fideicomisos Financieros – Sector Agroindustrial.  
Período: enero- abril 2012 a 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Las formas de financiamiento, plazos e instrumentos utilizados por las empresas que actúan en la cadena agroindustrial son variadas y permiten tanto financiamiento en pesos como en dólares (*dollar linked*). Desde la “venta a cosecha” por medio de facturas, cheques de pago diferido, líneas de crédito (instrumentos utilizados principalmente por empresas proveedoras de insumos agrícolas) hasta los préstamos prendarios o instrumentados por líneas de crédito con garantías de pagaré (con los cuales las empresas de maquinaria financian en parte sus ventas), el sector cuenta con un abanico importante de alternativas.

Todas las formas de instrumentación de créditos mencionadas anteriormente, siempre que cumplan con los requerimientos formales de cesión estipulados por las distintas normas aplicables, son pasibles de ser securitizadas. Esto posiciona al Fideicomiso Financiero como una herramienta fundamental a la hora de plantear a las empresas alternativas de fondeo acordes a los plazos y monedas que requieren sus clientes.

Es destacable la gran cantidad de nuevos emisores que han comenzado a utilizar al Mercado de Capitales como fuente alternativa de financiamiento de sus operaciones, en especial emisores caracterizados como PYMES. Entre ellos, podemos señalar compañías como Vicentín S.A.I.C., Futuros y Opciones.com S.A., HAB (Héctor A. Bertone S.A.), Gaviglio Comercial S.A. La gama es más que amplia, abarcando proveedores de insumos agropecuarios, grandes productores, industria y exportadores.

Tal es el ritmo de emisiones que en los últimos días de abril se emitieron 5 series de fideicomisos financieros vinculados a la agroindustria por casi 190 millones de pesos. Más aún, en un mismo día cerraron el período de colocación 3 series de fideicomisos.

**Figura 23 Emisiones de Fideicomisos Financieros: abril 2014**

Fecha de cierre de la colocación	Serie	Serie	Monto de emisión (\$)
23/04/14	Fideicomiso financiero HAB	I	15.655.200
25/04/14	Fideicomiso financiero Agrofina	IV	33.000.000
	Fideicomiso financiero Don Mario Semillas	I	106.440.000
	Futuros y Opciones	I	17.947.209
28/04/14	Gaviglio	I	15.288.110
<b>Total</b>			<b>188.330.519</b>

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

En todos los casos se observó una sobredemanda de los títulos emitidos. Esto se debe fundamentalmente a la probada seguridad que otorgan estos instrumentos al inversor y al track record que han venido evidenciando emisiones de características similares.

Por este motivo, las expectativas para la próxima campaña son ampliamente positivas. Se estima que las compañías que fueron exitosas en sus primeras emisiones continuarán utilizando las herramientas que les brinda el Mercado de Capitales y que también surgirán nuevos fiduciantes.



## 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