



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 113, Diciembre 2013

## > 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 diciembre de 2013.

En esta ocasión, les presentamos como “Especial del Mes” el análisis de la performance de los fideicomisos financieros a lo largo del año 2013 en el mercado local.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**

Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En diciembre se colocaron **25 series de fideicomisos financieros**, tres series más que durante el mes previo. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.851,5 M<sup>1</sup>** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **U\$S 53,5 M.**
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **15 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.614 M**, mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **U\$S 544 M.**
- ✓ Se negociaron **AR\$ 269,5 M** en el mercado de **cheques de pago diferido**, con un plazo promedio de 158 días y una tasa promedio de 22,71%.
- ✓ Se emitieron **AR\$ 12.760 M** Letras del Banco Central.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes pasado, cerrando al 27 de diciembre en **20,16%**.
- ✓ Al 27 de diciembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 784.310 M**, lo que representa un incremento de **1,4%** respecto al mes pasado.
- ✓ Al 27 de diciembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,6%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 483.726 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 .....	8
5. Lebac y Nobacs .....	10
6. Cheques De Pago Diferido .....	12
<b>Sistema Bancario</b> .....	<b>13</b>
1. Tasas De Interés.....	13
2. Depósitos .....	14
3. Préstamos.....	16
<b>Especial del Mes</b> .....	<b>18</b>
Fideicomisos Financieros – Balance 2013 .....	18
<b>Contactos</b> .....	<b>24</b>



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

## 1. Fideicomisos Financieros

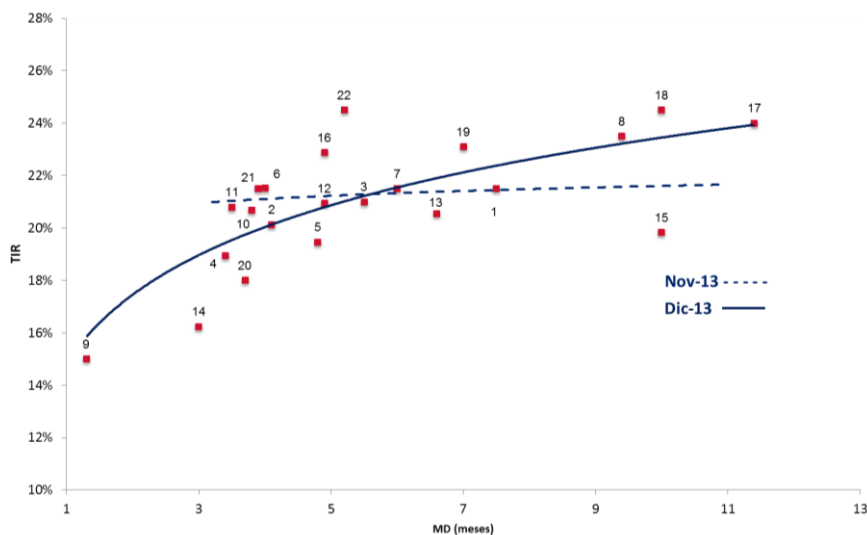
Durante el mes de diciembre se registraron 25 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.195 M. Dicho volumen representa un incremento del 6% en comparación con noviembre 2013 y un incremento del 3% respecto a diciembre 2012. En cuanto a la cantidad de emisiones, las 25 series emitidas en el período bajo análisis representan un incremento de 14% intermensual y un aumento del 19% inter-anual.

En el mes de diciembre, se registraron tres emisiones bajo la modalidad dollar-linked, el resto de las emisiones se realizaron en moneda local. Durante este período no se han realizado emisiones de fideicomisos financieros vinculados a infraestructura.

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados en el mes promedió 21,36% (TNA 19,51%)<sup>2</sup>. Esto representa un incremento en las tasas de 55 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en noviembre 2013. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se redujo hasta alcanzar 0,73%, lo cual implica una disminución de 68 bps con respecto a noviembre.

**Figura 1**

**Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Diciembre de 2013. (TIR calculada considerando cupón mínimo)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Los títulos senior en pesos colocados en diciembre fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 57% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 38% se

<sup>2</sup> Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo. El rendimiento promedio esperado de los VDFAs considerando la Tasa Badlar en 21%, es del 28% aproximadamente.

ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 5% restante tuvo una duration superior a los 10 meses.

**Figura 2 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Diciembre de 2013.**

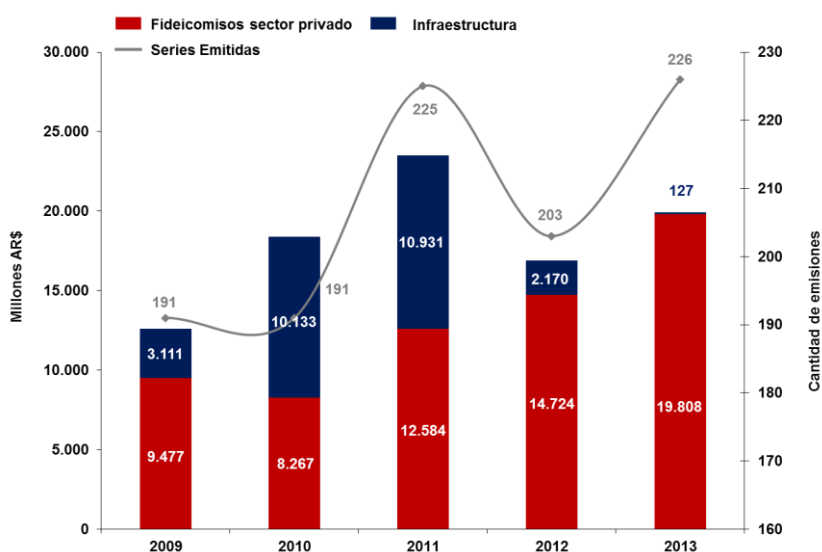
Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior			
				Cupón	Tasa/Margen de Corte	Calif.	Dur
1	Tarjeta Actual 11	Actual S.A.	37,98	B+3 (20-26)	21,50%	AA+	7,5
2	Megabono 109	Electrónica Megatone S.A.	130,29	B+2,5 (18-26)	20,13%	AAA	4,1
3	CMR Falabella 43	CMR Falabella S.A.	137,60	B+2,5 (18,5-24,5)	21,00%	AAA	5,5
4	SMSV 29	Sociedad Militar Seguro de Vida - SMSV	56,50	B+2,5 (18,5-26,5)	18,95%	AAA	3,4
5	Ribeiro 67	Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	104,84	B+2,5 (18-25)	19,45%	AAA	4,8
6	AGL 4	AGL Capital S.A.	22,76	B+3,5 (21-29)	21,53%	AA	4,0
7	Tarjeta Shopping 75	Tarshop S.A.	120,35	B+2,5 (18,5-26,5)	21,50%	AAA	6,0
8	Supervielle Créditos 74	Banco Supervielle S.A.	200,00	B+Mg (13-27)	4,50%	Aaa	9,4
9	Pro Leasing 1	Pro Leasing S.A.	8,75	B+4 (19,5-27)	15,00%	A+	1,3
10	Columbia Tarjetas 26	Banco Columbia S.A.	52,02	B+2 (19-27)	20,69%	AA	3,8
11	Consubond 100	Frávega S.A.C.I. e I.	149,39	B+2 (18,5-25,5)	20,80%	AAA	3,5
12	Megabono Crédito 112	CFN S.A.	142,55	B+2,5 (18-26)	20,94%	AAA	4,9
13	Best Consumer Finance 31	Banco de Servicios y Transacciones S.A.	105,00	B+3 (18-26)	20,55%	AAA	6,6
14	Sicom Créditos 5	Sicom S.A.	30,44	B+3 (18-25)	16,24%	A	3,0
15	Sancor Facturas 1	SanCor Cooperativas Unidas Ltda.	49,95	B+3 (17-24)	19,83%	AA	10,0
16	Columbia Personales 24	Banco Columbia S.A.	105,18	B+2,5 (19,5-27,5)	22,88%	AA	4,9
17	Red Mutual 32	Asociación Mutual Unión Solidaria	67,49	B+Mg (16-28)	5,00%	AAA	11,4
18	Asistir Pyme 2	Asistir S.A.	17,08	B+Mg (18-28)	5,50%	A+	10,0
19	Creditcar 5	Univerc S.A.	21,79	B+3 (20-25)	23,10%	AA	7,0
20	Yanapai 1	Asociación Mutual Yanapai	6,40	B+3 (18-23)	18,00%	AA	3,7
21	Garbarino 99	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	269,29	B+2,5 (19,5-27,5)	21,50%	AAA	3,9
22	La Patriota 3	Cooperativa de Vivienda, Crédito y Consumo La Patriota Ltda. - Multifinanzas Compañía Financiera	15,89	B+3 (20-25)	24,50%	AA	5,2
TOTAL			1.851,5				
Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (USD M)	Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur
23	Vicentin Exportaciones 1	Vicentin S.A.I.C.	40,0	2,00	-2,50%	AA-	1,0
24	Aval Rural 21	Pymes Seleccionadas	4,5	3,00	-4,00%	A1	9,0
25	Agroaval 23	Pymes Seleccionadas	9,0	3,00	-6,00%	A1+	5,3
TOTAL			53,5				

Participación First como Asesor Financiero y/o Agente de Control y Revisión

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En la siguiente figura se representa la emisión de fideicomisos financieros durante los meses de enero a diciembre, de los últimos cinco años.

**Figura 3 Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: enero- diciembre 2009-2013.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el último mes del año, el índice Merval registró una baja del 5,73%, ubicándose en los 5.391,03 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una caída mensual del 11,19% y cerró el mes en 826,53 puntos.

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

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % DIC	Var. % DIC-12 / DIC-13	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	3,76	-4,51%	56,52%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
Petroleo Brasileiro	61,50	-11,26%	-5,02%	Var. %		
Banco Macro	20,8	-22,10%	71,90%	DIC	DIC-12/DIC-13	
Sociedad Comercial del Plata	0,92	14,81%	65,76%	YPF	17,69%	198,66%
Edenor	2,19	-37,07%	234,86%	Sociedad Comercial del Plata	14,81%	65,76%
Siderar	3,05	-2,24%	110,36%	Tenaris	0,78%	40,07%
BBVA Francés	20,35	-19,88%	76,96%	<b>Baja de Acciones</b>		
Grupo Financiero Galicia	9,33	-12,80%	108,13%	Var. %		
Pampa Holding	1,89	-17,11%	94,85%	DIC	DIC-12/DIC-13	
Petrobras Energía	5,2	-18,62%	53,85%	Edenor	-37,07%	234,86%
Telecom	31,00	-7,31%	106,91%	Banco Macro	-22,10%	71,90%
Tenaris	193,5	0,78%	40,07%	BBVA Francés	-19,88%	76,96%
YPF	294	17,69%	198,66%	Petrobras Energía	-18,62%	53,85%
				Pampa Holding	-17,11%	94,85%

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % DIC	Var. % DIC-12 / DIC-13	Var. %		
				DIC	DIC-12/DIC-13	
Insuagro	6,80	6,25%	52,32%	Insuagro	6,25%	52,32%
Ovoprot Internacional	9,00	0,90%	7,02%			
Meranol	10,74	0,00%	0,00%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre DIC	Var. % DIC		Cierre DIC	Var. % DIC
Dow Jones	16.490,96	2,51%	Nikkei	154,95	1,39%
S&P 500	1.841,52	1,98%	Bovespa	21.846,36	-2,76%
Nasdaq	4.156,37	2,38%	Merval	826,53	-11,19%
FTSE	11.117,98	2,12%	México	3.290,53	1,51%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre DIC	Var. % DIC		Cierre DIC	Var. % DIC
Petróleo (WTI)	99,02	6,99%	Trigo	280,46	-7,39%
Oro onza Troy	1.200,15	-4,37%	Maíz	166,16	0,99%
Plata	19,63	-2,00%	Soja	488,36	-0,62%
CRB	282,58	2,77%	Azúcar	365,31	-3,83%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron resultados negativos, con 48 papeles en baja, 21 en alza y 4 sin cambio, a lo largo de las 19 ruedas de diciembre. En cuanto a las empresas del panel líder, 3 tuvieron resultados positivos mientras que las restantes 10 empresas que lo componen generaron rendimientos negativos. Las mayores bajas las registraron EDN con 37,07%, seguida por BMA, FRAN y PESA con 22,10%, 19,88% y 18,62%, respectivamente.

El monto total operado durante diciembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 38.052 M, con un promedio diario de AR\$ 2.002 M; un 13,75% por encima del monto promedio registrado en noviembre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 1.794 M, con un promedio diario de AR\$ 94,46 M, un 13,65% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mixtos durante diciembre. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una caída del 1,86% en moneda local, que medido en dólares representa una disminución del 2,76%. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 0,54%, que medido en dólares representa un 1,51%.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, algunos experimentaron performance positiva, destacándose el Bogar 2020 con un aumento del 3,9%, mientras que entre los que mostraron performance negativa, el Bocon 2014 registró una disminución del 16,1%, representando así la mayor baja del mes, por segundo mes consecutivo.

**Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-12-13**

		En PESOS				Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-12-13	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
PRE9	Bocon 2014	17,4	97,6%	24,8%	0,1	-16,1%	-90,7%
RS14	Boden 2014	55,3	94,6%	14,7%	0,4	2,3%	-72,8%
PR12	Bocon 2016	67,0	90,7%	12,9%	0,9	-3,6%	-77,8%
NF18	Bogar 2018	136,0	79,7%	14,5%	1,9	-3,5%	-46,5%
NO20	Bogar 2020	157,4	65,6%	15,5%	3,1	3,9%	-16,7%
PR13	Bocon 2024	190,0	64,9%	12,2%	4,1	-2,3%	31,4%
DICP	Discount Pesos 2005	193,0	62,7%	11,3%	8,1	1,3%	46,8%
PARP	Par Pesos 2005	75,0	30,9%	9,4%	13,7	-3,8%	64,2%
<i>Pesos</i>							
AE14	BONAR 14	101,6	97,5%	82,6%	0,1	0,5%	-4,0%
AS15	BONAR 15	84,8	101,4%	24,1%	0,7	-2,9%	-32,0%

		En DOLARES				Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-12-13	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD
RO15	Boden 2015	894,0	134,6%	-10,6%	1,7	8,0%	34,5%
AA17	BONAR X	794,0	119,9%	0,8%	2,9	2,2%	34,6%
DICY	Discount USD NY 2005	941,0	102,8%	8,1%	8,4	-6,8%	50,1%
DICA	Discount USD AR 2005	1.100,0	120,2%	6,3%	9,0	-8,3%	79,9%
PARY	Par USD NY 2005	372,0	56,7%	7,9%	12,6	1,1%	47,8%
PARA	Par USD AR 2005	450,0	68,5%	6,4%	13,4	6,4%	80,8%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

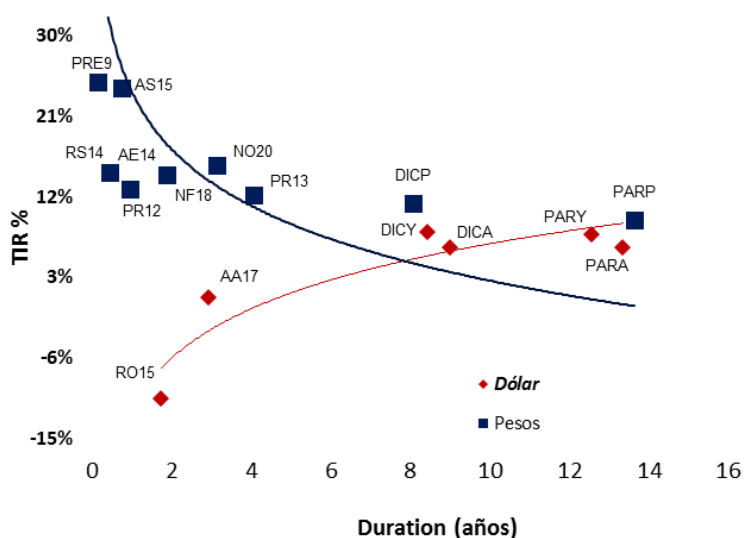
En cuanto a los bonos en pesos, el Bonar 14 presentó una variación positiva del 0,5%, mientras que el Bonar 15 exhibió una variación negativa del 2,9%.

Asimismo, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, las variaciones con respecto al mes anterior oscilaron entre una disminución del 8,3%, presentada por el Discount USD AR 2005, y un aumento del 8,0%, mostrado por el Boden 2015.



**Figura 6**

**BCBA – Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional y títulos en USD para diciembre de 2013.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

## 4. Obligaciones Negociables

En diciembre, 15 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 19 series, 3 bajo el régimen ON Pyme, 2 Valores de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General. Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 1.614 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 544 M.

Excluyendo las emisiones de deuda de YPF S.A., las emisiones emitidas en pesos en este período representaron solamente el 52,8% del monto emitido en noviembre y las colocaciones bajo la modalidad dollar-linked, registraron una disminución intermensual del 63,7%.

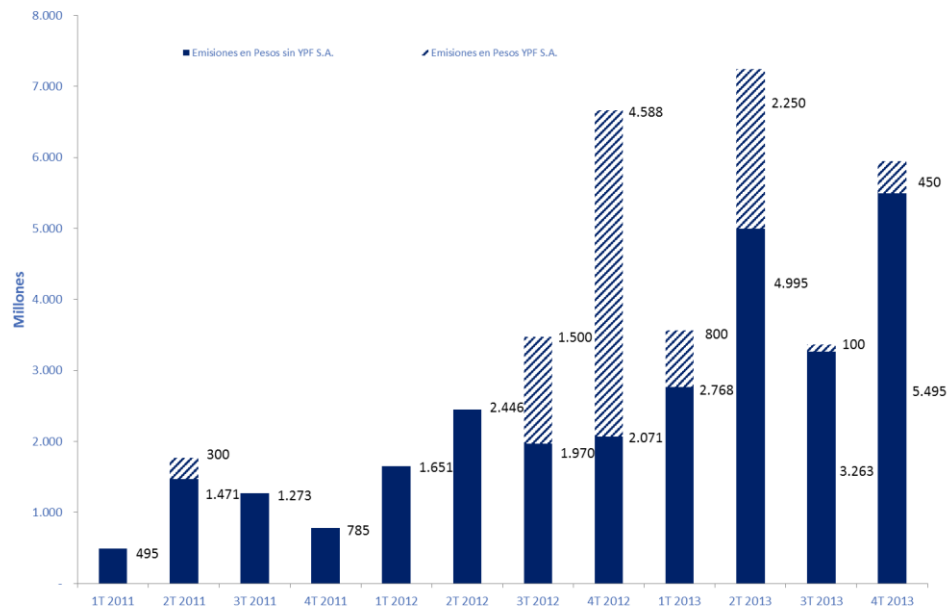
Durante el mes de diciembre, el spread promedio sobre Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 4,16%, lo cual representó un incremento intermensual de 19 bps.

Considerando todas las emisiones en pesos registradas en diciembre 2013, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 24,08% (TNA 21,77%), lo que significó una disminución de 86 bps con respecto a noviembre de este 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**

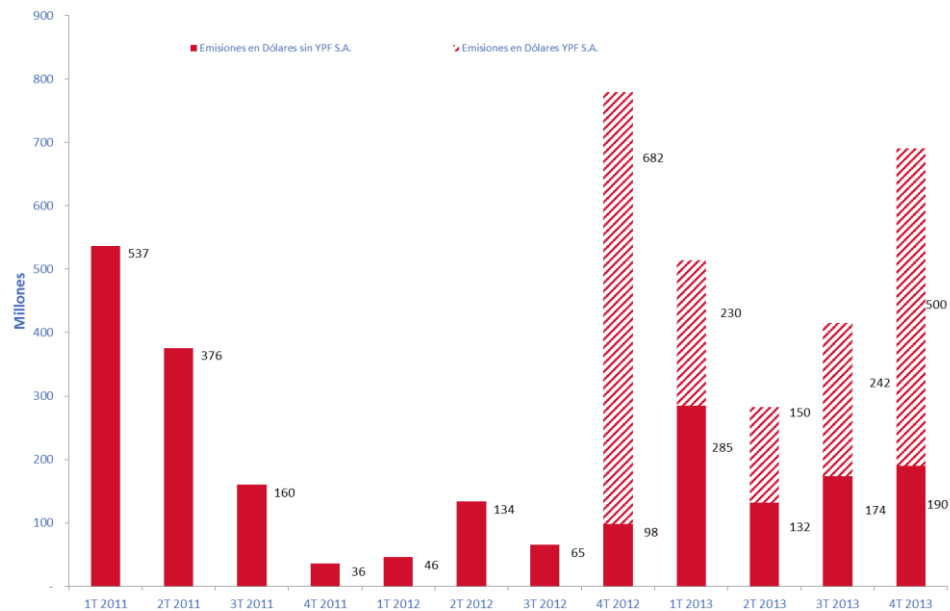
**A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.  
Período: Enero 2011 – Diciembre 2013**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 8**

**B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked  
Período: Enero 2011 – Diciembre 2013.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

## Obligaciones Negociables colocadas en diciembre de 2013

Empresa		Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXIII, Serie I:	35	AR	9 meses	8,59	Tasa: 24,50%	Fija	ON	A1+
	Clase XXIII, Serie II:	152	AR	18 meses	15,82	Margen: 4,50%	Badlar + Mg	ON	AA
BANCO ITAÚ S.A.	Clase 11:	184	AR	18 meses	15,86	Margen: 4,00%	Badlar + Mg	ON	AA
EMPRESUR S.A.	Serie I:	5	AR	32 meses	13,98	Margen: 6,00%	Badlar + Mg (19%-25%)	ON PYME	A-
SOUTH MANAGEMENT S.A.	-	15	AR	60 meses	19,73	Margen: 6,00%	Badlar + Mg (16%-27%)	ON PYME	A+
SAVANT PHARM S.A.	Serie I, Clase A:	37	AR	33 meses	12,30	Margen: 5,25%	Badlar + Mg (16%-26%)	ON	A+
	Serie I, Clase B:	Desierta	AR	45 meses	Desierta	Tasa: Desierta	Badlar + Mg (16%-26%)	ON	A+
ARCOR S.A.I.C.	Clase 4:	112	AR	18 meses	15,93	Margen: 3,10%	Badlar + Mg	ON	AA+ / Aa2
	Clase 5:	388	AR	36 meses	26,96	Margen: 4,19%	Badlar + Mg	ON	AA+ / Aa2
BANCO COMAFI S.A.	Clase 6:	150	AR	18 meses	14,59	Margen: 4,50%	Badlar + Mg	ON	A+
YPF S.A.	Clase XXVI:	500	USD	60 meses	50,06	Tasa: 8,88%	Fija	ON	No
GENERACION INDEPENDENCIA S.A.	Clase I:	28	AR	18 meses	13,65	Margen: 4,50%	Badlar + Mg	ON	A3
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	Clase I:	105	AR	18 meses	15,84	Margen: 3,24%	Badlar + Mg	ON	Aa3
	Clase II:	195	AR	36 meses	26,70	Margen: 4,22%	Badlar + Mg	ON	Aa3
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase I:	30	AR	120 días	4,07	Tasa: 23,25%	Fija	VCP	Aaa
PLA S.A.	Clase VI:	19	AR	12 meses	9,18	Margen: 5,00%	Badlar + Mg	VCP	A2
YPF S.A.	Clase XXVII:	150	AR	12 meses	-	Tasa: 0,00%	Tasa fija (19%)+ Mg	ON	AA
GENNEIA S.A.	Clase XIII:	25	USD	37 meses	32,12	Tasa: 4,75%	Fija	ON	A3
IMPESA	Clase XII:	19	USD	24 meses	19,44	Tasa: 2,00%	Fija	ON	AA
PLASTICOS DISE S.A.	Serie II:	9	AR	24 meses	12,72	Margen: 5,76%	Badlar + Mg	ON PYME	A-

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebacs y Nobacs

En diciembre se colocaron Letras del Banco Central por AR\$ 12.760 M. De esta manera la base monetaria aumentó durante el período por un total de AR\$ 1.707 M.

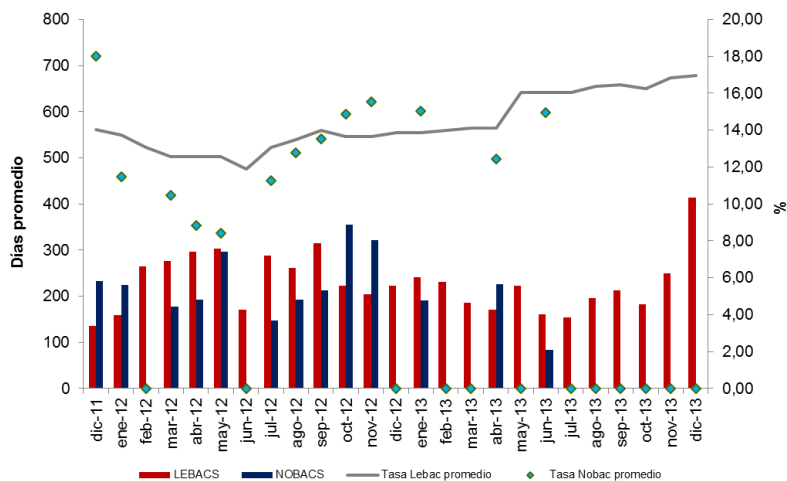
El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs fue de 178 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacs alcanzó el 16,98%.

**Figura 10** Licitaciones BCRA

	Vencimiento	Colocado	Lebac - Nobac		Var. Base Monetaria	Ratio Renov.
			Pesos	Pesos		
Dic	4.057	6.031	4.144	1.886	(1.974)	1,49
ene-12	7.752	14.493	14.368	125	(6.741)	1,87
Feb	6.202	9.776	9.776	-	(3.574)	1,58
Mar	6.951	8.289	8.079	210	(1.338)	1,19
Abr	7.469	10.285	9.535	750	(2.816)	1,38
May	11.250	10.896	10.456	440	354	0,97
Jun	7.757	7.626	7.626	-	131	0,98
Jul	9.103	11.126	10.896	230	(2.023)	1,22
Ago	10.294	11.828	10.925	903	(1.534)	1,15
Sep	10.642	11.815	11.221	594	(1.173)	1,11
Oct	13.356	13.205	12.980	225	151	0,99
Nov	11.056	9.350	9.340	10	1.706	0,85
Dic	12.849	8.204	8.204	-	4.645	0,64
ene-13	14.645	27.324	27.189	135	(12.679)	1,87
Feb	12.840	17.903	17.903	-	(5.063)	1,39
Mar	12.992	15.122	15.122	-	(2.130)	1,16
Abr	13.524	17.275	17.202	73	(3.751)	1,28
May	13.491	11.471	11.471	-	2.020	0,85
Jun	10.114	9.958	9.648	310	156	0,98
Jul	11.801	9.906	9.906	-	1.895	0,84
Ago	12.078	16.493	16.493	-	(4.415)	1,37
Sep	13.790	19.732	19.732	-	(5.942)	1,43
Oct	15.512	17.487	17.487	-	(1.976)	1,13
Nov	12.782	10.091	10.091	-	2.691	0,79
Dic	14.467	12.760	12.760	-	1.707	0,88

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

**Figura 11** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs. Dic-11 a Dic-13

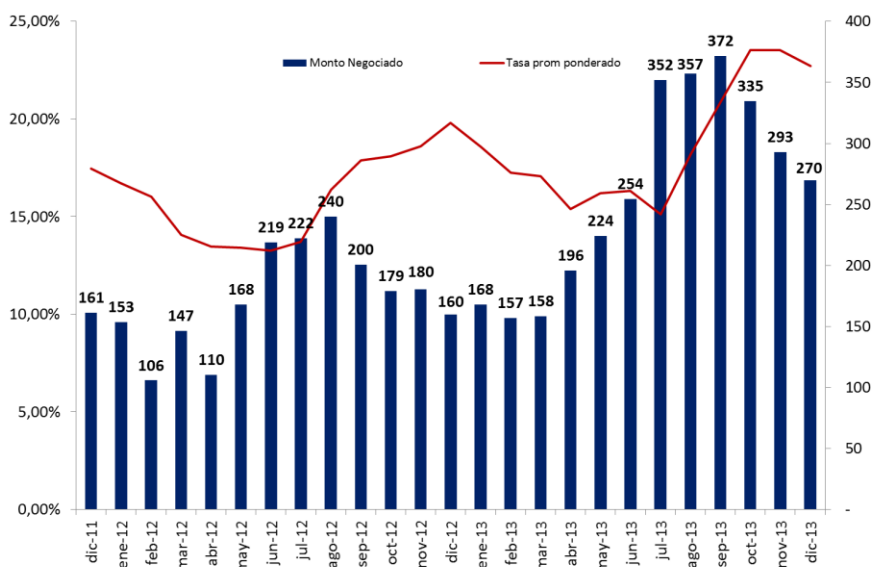


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques De Pago Diferido

En el mes de diciembre, se negociaron AR\$ 269,5 M en el mercado de cheques diferidos. El valor negociado representó una reducción mensual de 8% y un aumento de 68,6% respecto a diciembre de 2012.

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

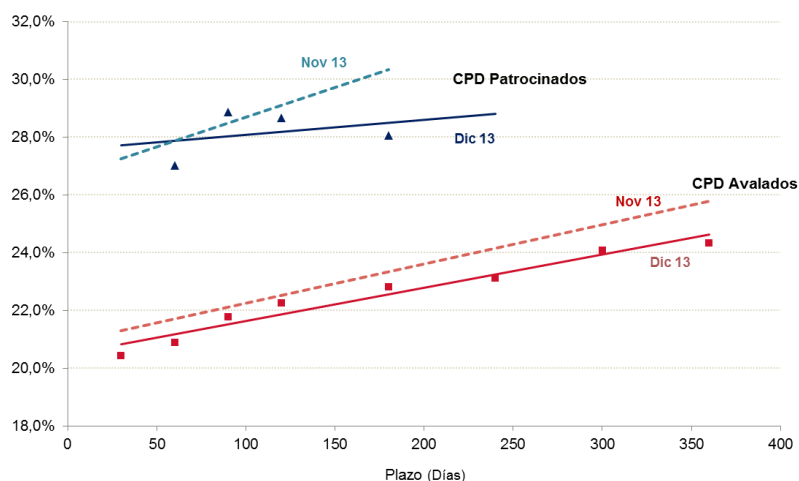


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

En total se negociaron 5.508 unidades, 3,5% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD Avalados fue de 96,55% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 158 días.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 22,5%, mientras que para los patrocinados fue de 28,7%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Dentro de los cheques avalados, el 36% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días y el 29%, entre 90 y 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 49% y el 51% se concentró entre 90 y 180 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de diciembre, registró una reducción de 79 bps respecto al mes anterior, alcanzando un valor de 22,71%.



## Sistema Bancario

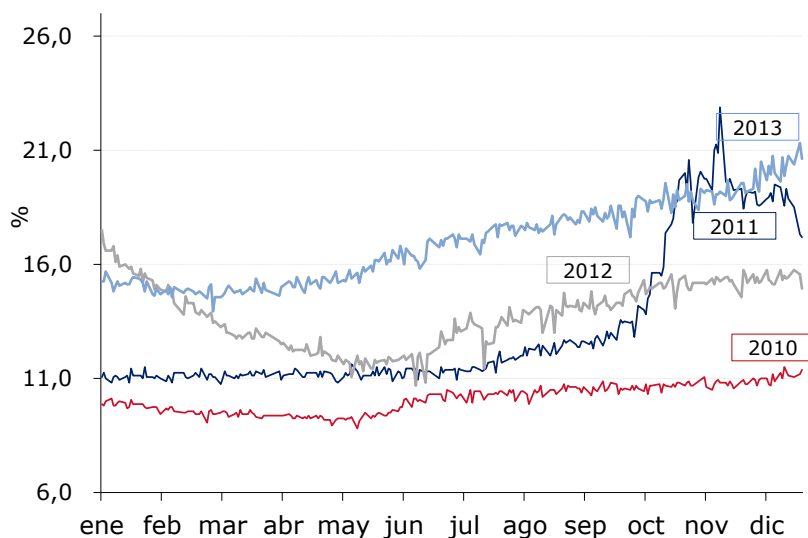
### 1. Tasas De Interés

Al 27 de diciembre, la tasa de interés promedio del mercado de Call, registró un incremento respecto al mes pasado, al igual que la Badlar bancos privados que presentó un alza respecto al mismo mes.

El promedio mensual al 27 de diciembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,16%, aumentando 107 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, también en promedio, presentó un incremento de 87 bp, cerrando en 17,69% respecto al mes anterior.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio incrementó 380 bps en relación al mes anterior, cerrando al 27 de diciembre en 18,66%.

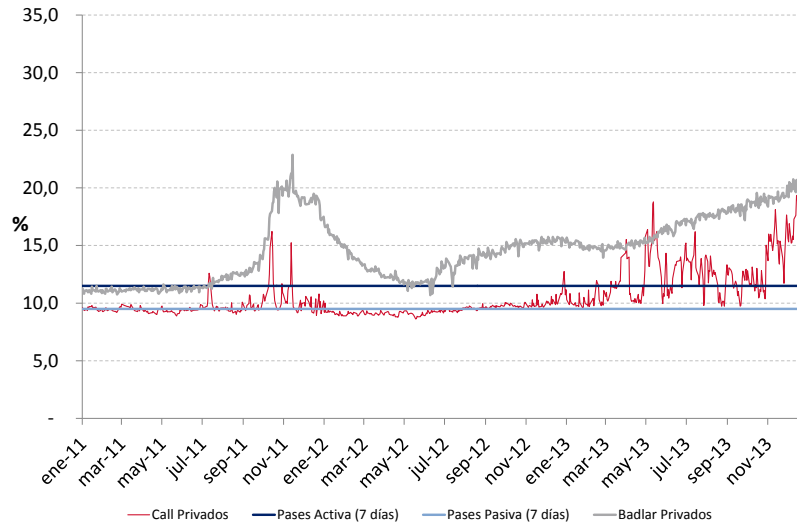
**Figura 14** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2010-2013



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-12-13

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

**Figura 15 Tasas de corto plazo**

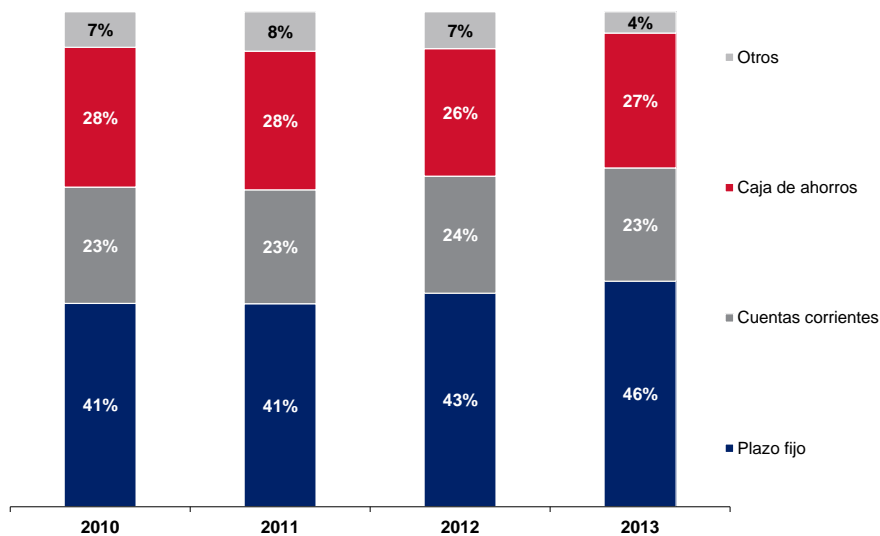


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-12-13

## 2. Depósitos

Al 27 de diciembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 784.310 M, que medidos contra el último día hábil del mes anterior, representan un incremento de 1,4% mensual.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-12-13

En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 25,8%, en diciembre 2013.

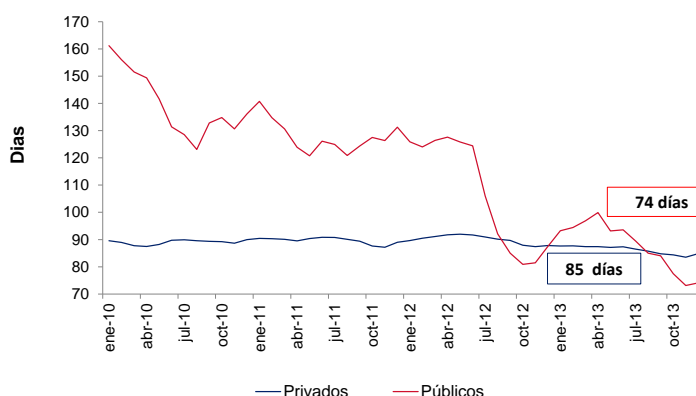
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron en 1,1% con respecto al mes anterior y un 26,8% en forma interanual, alcanzando AR\$ 729.472 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 1,3% respecto al mes previo y disminuyeron 12% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado disminuyeron 0,7%, mientras que en dólares no presentaron variación respecto al mes anterior. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (los depósitos de más de \$1 M), disminuyeron 0,8%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos aumentaron levemente con respecto a noviembre, alcanzando un promedio de 85 días.

**Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-10 a dic-13)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-12-13

**Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados**

	Sector Privado										Total USD		
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.		
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.						
<b>2011</b>													
Dic	315.652	66,1%	3,4%	-0,2%	2,0%	25,3%	26,8%	26,0%	12.110	-8,0%	16,9%		
<b>2012</b>													
Ene	324.727	66,6%	1,2%	5,8%	2,9%	24,1%	30,0%	26,8%	12.162	0,4%	16,7%		
Feb	332.000	66,0%	1,5%	3,1%	2,2%	24,6%	30,4%	27,2%	12.108	-0,4%	16,3%		
Mar	339.713	66,4%	1,5%	3,7%	2,3%	24,8%	32,2%	27,8%	12.073	-0,3%	15,9%		
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%		

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-12-13



Considerando los saldos diarios informados al 27 de diciembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 3,3% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 526.678 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron una disminución de 0,1%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público disminuyeron 2,2% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 257.632 M, de acuerdo a los datos disponibles al 27 de diciembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 14,6% en relación al promedio del mes anterior.

**Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos**

	Sector Público										
	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD				
	Total	% s/ Dep. Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
<b>2011</b>											
Dic	161.638	33,9%	6,2%	-12,0%	-3,6%	7,8%	35,6%	20,7%	1.160	3,9%	3,1%
<b>2012</b>											
Ene	163.141	33,4%	8,8%	-5,9%	0,9%	10,7%	32,5%	19,9%	1.329	14,6%	3,6%
Feb	170.735	34,0%	-1,3%	11,4%	4,7%	14,8%	23,1%	18,9%	1.295	-2,6%	3,4%
Mar	171.657	33,6%	-0,4%	1,6%	0,5%	13,0%	19,1%	16,2%	1.255	-3,1%	3,3%
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%

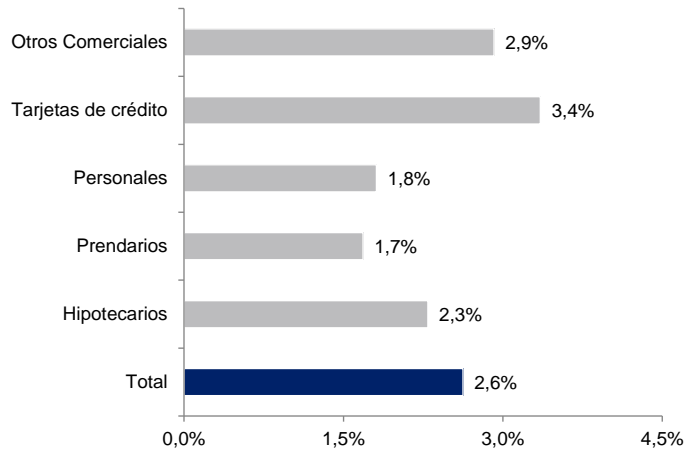
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-12-13

### 3. Préstamos

Al 27 de diciembre de 2013, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 483.726M destinados a préstamos al sector privado, registrando así una suba mensual del 2,6%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 31%.

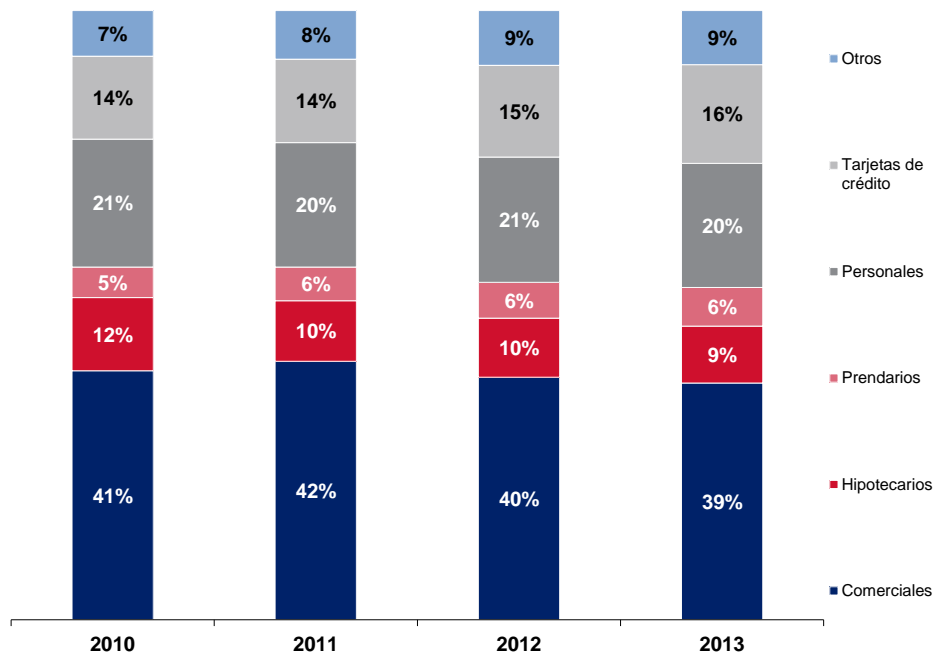
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamos. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los saldos en Tarjeta de crédito con un incremento del 3,4%, seguidos por Otros Préstamos Comerciales con un incremento del 2,9%.

**Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - diciembre 2013**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 27-12-13

**Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (ene 2010 – dic 2013)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 27-12-13



## Fideicomisos Financieros – Balance 2013

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

### Fideicomisos financieros

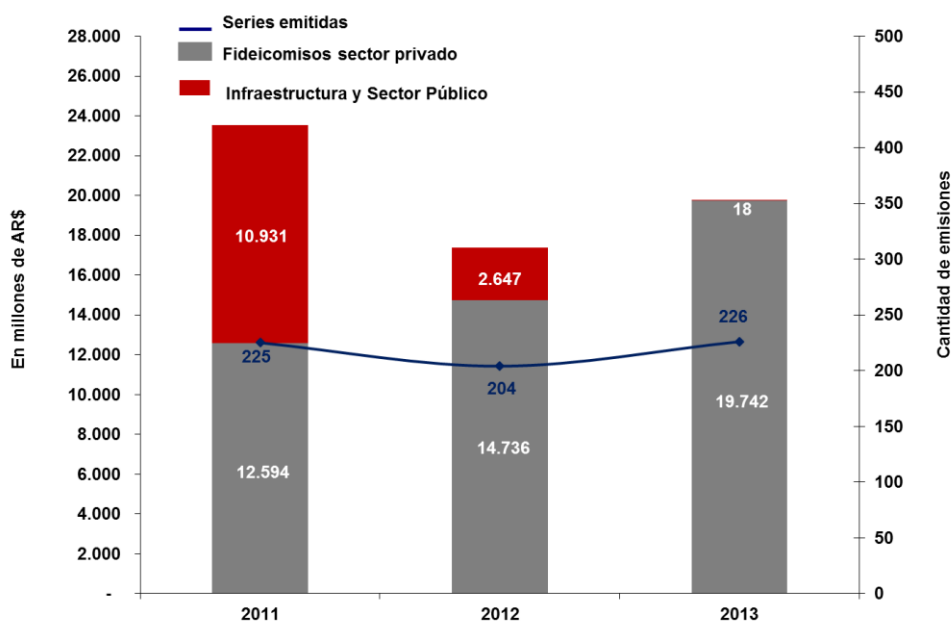
Continuando con la tendencia de los últimos años, los fideicomisos financieros siguen siendo una de las alternativas de financiamiento más utilizadas en el mercado de capitales argentino.

Respecto al año 2012, la cantidad de fideicomisos financieros aumentó un 10,78% y el monto emitido presentó un crecimiento del 13,67%.

Es importante destacar que este aumento estuvo relacionado con el sector privado, cuya emisión de fideicomisos alcanzó \$ 19.742 M, lo que significó un aumento del 33,98% con respecto al año precedente. Si se toman en cuenta solo las emisiones de fideicomisos del sector público, las mismas disminuyeron un 99,34%.

Por otro lado, si solo se consideran las emisiones en dólares, el monto emitido en esta moneda disminuyó 75,94%, acentuando la caída de los últimos años.

**Figura 22** Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros. Período: enero-diciembre (2011- 2013)



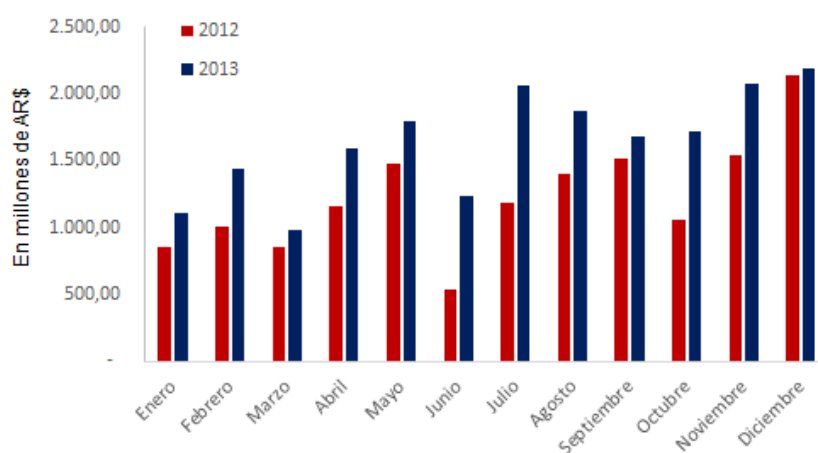
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## Evolución mensual de volumen y montos de Fideicomisos Financieros (Sector Privado)

En la siguiente figura se presenta la evolución mensual de las emisiones del sector privado de 2013 en comparación con 2012.

Durante todos los meses del año, los montos emitidos en 2013 superan a los fideicomitados en 2012. Asimismo, en ambos años se observa un incremento en los montos de emisión en el tercer y cuarto trimestre del año, principalmente en el mes de diciembre.

**Figura 23** Evolución de emisiones mensuales de fideicomisos financieros expresadas en pesos (sólo sector privado). Período: ene-dic 2012-2013.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## Cupón, plazo y tasas de corte de los valores de deuda fiduciaria clase A (VDFA)

En cuanto a plazos, se mantiene la tendencia de los últimos años: alrededor del 50% de los títulos senior emitidos, tanto considerando el monto como la cantidad, se ubican en el rango de 3 a 5 meses de duration. El siguiente rango es el de 5 a 10 meses, y en tercer lugar se encuentran los títulos cuya duration es menor a los 3 meses.

Los VDFA que se emiten con duration mayor a 10 meses representan casi el 9%.

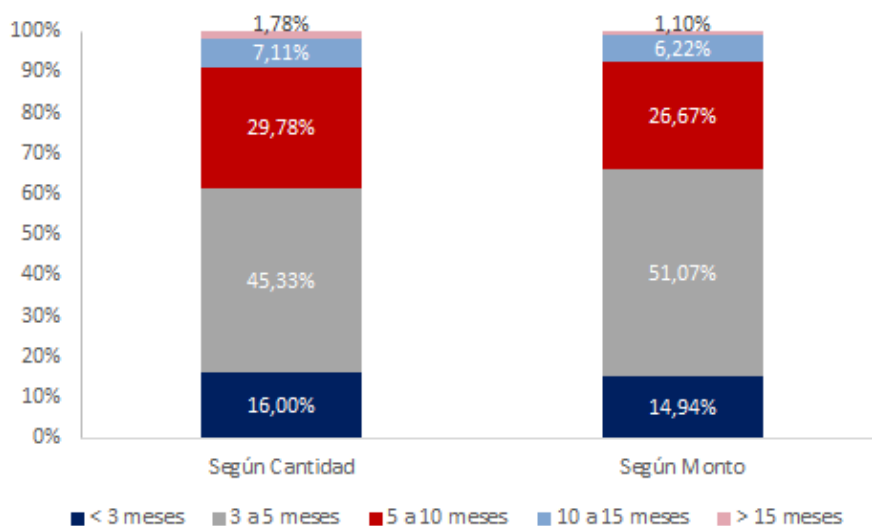
En 2013, las tasas de corte informadas de los valores de deuda fiduciaria clase A muestran algunos picos marcados, a diferencia de 2012. Sin embargo, las mismas presentan una tendencia creciente, acompañando el gradual incremento de la tasa Badlar. En el año bajo análisis, el 93,16% de las emisiones en pesos fueron realizadas a tasas variables, casi todas relacionadas a Tasa Badlar, mientras que el 100% de las emisiones en dólares fueron realizadas a tasa fija.

Asimismo, el spread promedio sobre Badlar<sup>3</sup> para los fideicomisos con duration menor a 5 meses, ascendió a 0,47% en promedio para 2013, mientras que para 2012 mencionado valor fue de 1,57%. Para los fideicomisos con duration entre 5 y 10 meses y

<sup>3</sup> Se realizó el cálculo de las tasas de corte considerando el cupón mínimo.

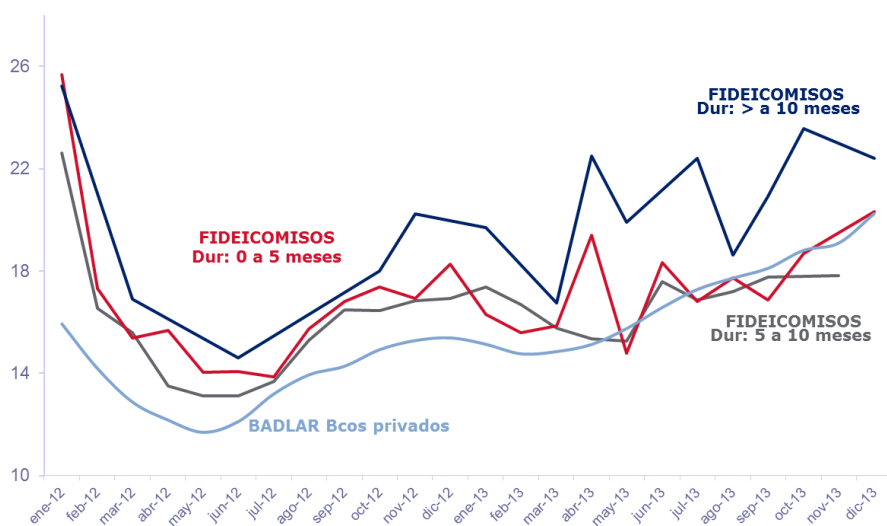
mayor a 10 meses, el spread sobre Badlar promedio fue de 2,14% y 3,80% para 2013 y 1,05% y 4,46% para 2012, respectivamente. Cabe aclarar que en aquellos casos en los que la tasa de cupón mínimo del título al momento de la licitación sea inferior a la tasa cupón que resulte de considerar la Tasa Badlar que corresponda más el spread correspondiente, la tasa de corte informada no será representativa del rendimiento que arroje el título.

**Figura 24 Estratificación por duration del título Senior - Fideicomisos financieros del sector privado para el período: ene-dic 2013.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

**Figura 25 Promedio de tasas de corte mensuales ponderadas por monto de emisión. Clasificación según duration. Período 2012-2013.**



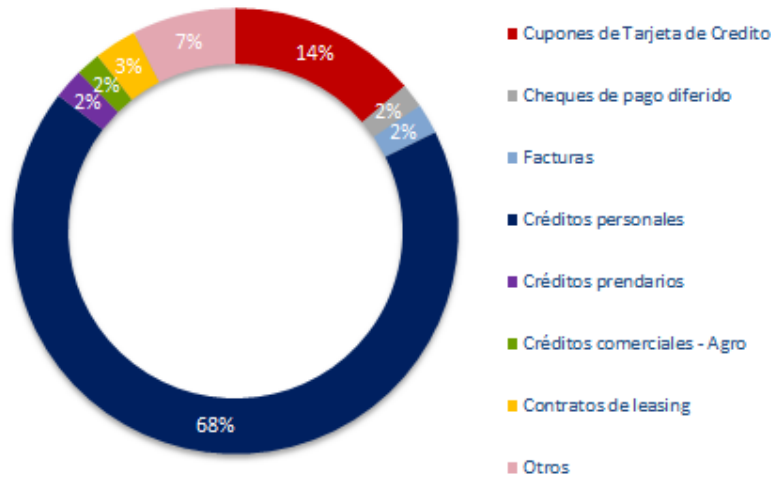
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## Activos fideicomitados

Respecto a los bienes fideicomitados, mantienen su importante participación los activos relacionados al consumo, alcanzando el 86% si se tienen en cuenta la cantidad de series y el 94% si se consideran los montos emitidos.

Tal como ya hemos mencionado, se ha visto disminuida la participación de las series relacionadas con el sector público, las cuales correspondieron en un 100% a emisiones de la Caja Municipal de Corrientes.

**Figura 26** Fideicomisos financieros por activo Fideicomitado según cantidad de series. Período ene-dic 2013.

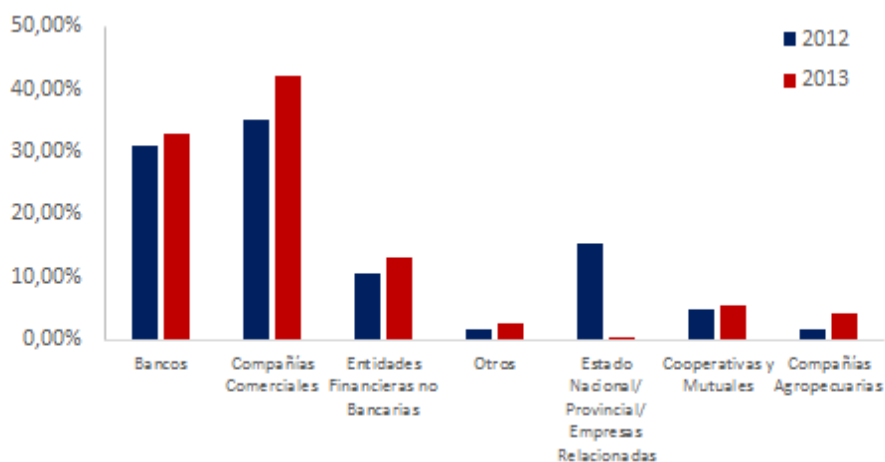


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## Fiduciantes

Los fiduciantes con mayor participación continúan siendo las compañías comerciales, las cuales emitieron un 0,14% más en cantidad de series y un 6,75% en cuanto al monto emitido, con respecto al año anterior.

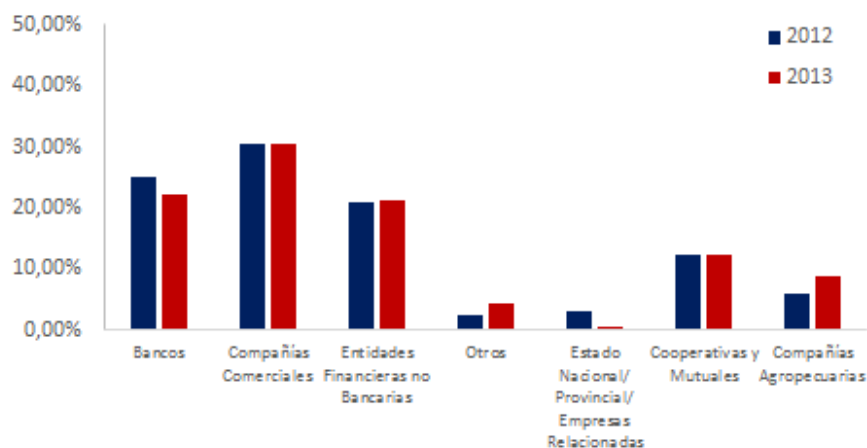
**Figura 27** Fideicomisos financieros por tipo de emisor, según monto de emisión. Período ene-dic 2013.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En segundo lugar se encuentran los bancos, quienes no sólo emitieron mayor cantidad de series sino también incrementaron su participación en cuanto al volumen total, al igual que en el año precedente.

**Figura 28** Fideicomisos financieros por tipo de emisor, según cantidad de Series. Período ene-dic 2013.



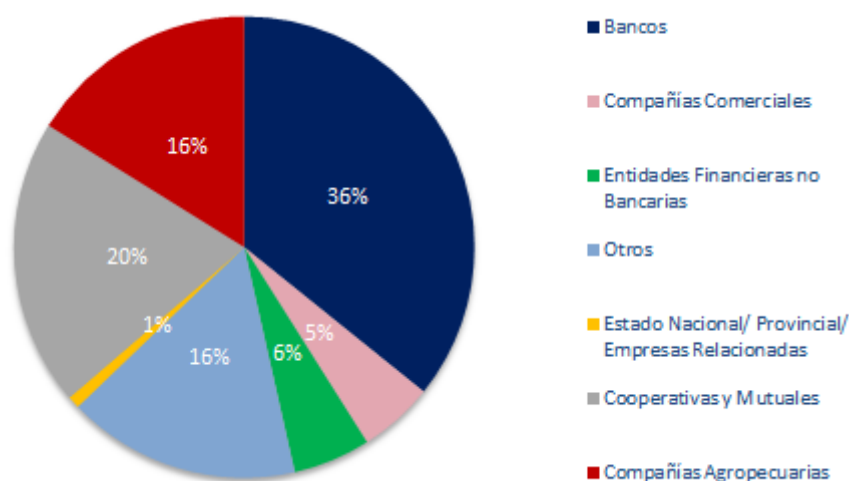
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

Lo mismo sucedió con las entidades financieras no bancarias y las mutuales y cooperativas, las cuales también aumentaron tanto cantidad como montos de emisión.

En el periodo bajo análisis, se observa la importante disminución de las series de infraestructura y sector público.

Por último, 28 compañías emitieron fideicomisos por primera vez y el total emitido por las mismas ascendió a AR\$2.031 M, lo que representó el 10,28% de la emisión total de 2013. Del monto emitido por los nuevos fiduciarios, más del 55% fue emitido por bancos (ICBC S.A., Banco Industrial S.A. y Banco de la Provincia de Córdoba S.A.) así como también cooperativas y mutuales.

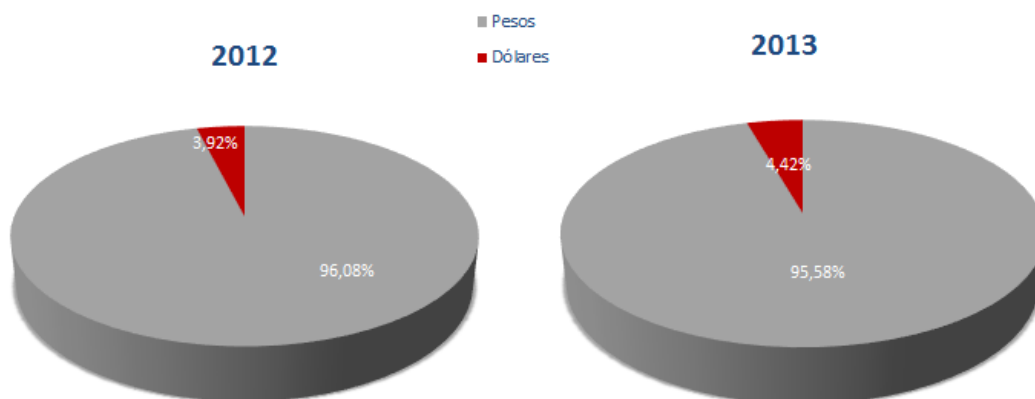
**Figura 29** Emisión realizada por nuevos fiduciarios por tipo de emisor, según monto de emisión. Período ene-dic 2013.



## Moneda de emisión

Si bien la cantidad de emisiones en dólares aumentó en un 25% en comparación con 2012, el monto emitido disminuyó un 75,94%, alcanzando apenas el 4,42% de las series emitidas y el 3,16% del monto total emitido.

**Figura 30** Fideicomisos financieros según moneda de emisión. Período 2012-2013.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## Comentario Final

El año 2013 se caracterizó por un aumento de la cantidad de series emitidas, acompañado de un aumento nominal de los montos de emisión.

Los mayores emisores continúan siendo compañías comerciales y en segundo lugar se ubican las Entidades Financieras. La participación de las entidades públicas durante el año fue prácticamente nula.

Con relación a la moneda de emisión siguen siendo escasas las series emitidas en dólares. Si bien la demanda por este tipo de transacciones continúa vigente y se verifican tasas de corte muy atractivas, los fiduciantes con activos en dólares, parecerían en este momento preferir emitir en pesos y así captar el rendimiento extra.

Respecto a plazos, más del 90% de los títulos senior presentó una duración inferior a los 10 meses.

Durante este período se reglamentó la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y la CNV aprobó el nuevo texto de las Normas estableciendo entre otras cuestiones, para los Fideicomisos Financieros la obligatoriedad de contar con un Agente de Control y Revisión designado para aquellas emisiones que se aprueben a partir del 1 de marzo de este año y la eliminación de la obligatoriedad de designar un Administrador Sustituto.

En cuanto a perspectivas, continuamos observando un mercado de corto plazo, con predominancia de transacciones respaldadas por préstamos personales, y donde comienzan a vislumbrarse incipientes operaciones respaldadas por facturas comerciales, cheques de pago diferido y flujos futuros.

Los fideicomisos financieros continúan siendo la principal fuente de fondeo de las compañías que utilizan el mercado de capitales como una fuente adicional de financiamiento frente a otras alternativas.





## 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