



# INFORME MENSUAL DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

**Septiembre 2016**



**Comisión Nacional de Valores**  
República Argentina

**Presidente: Lic. Marcos AYERRA**

**Vicepresidente: Dra. Patricia BOEDO**

**Vocal: Dra. Rocío BALESTRA**

**Vocal: Lic. Carlos HOURBEIGT**

**Vocal: Lic. Martín GAVITO**

Elaboración Técnica: Gerencia de Desarrollo y Protección al Inversor  
**Datos sujetos a revisión**

**Versión 1.0**

## CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO .....	3
FINANCIAMIENTO TOTAL EN EL MERCADO DE CAPITALES .....	4
Análisis Septiembre 2016.....	4
Acumulado Anual .....	5
Evolución Mensual .....	6
Evolución Anual .....	7
FIDEICOMISOS FINANCIEROS.....	8
Análisis Septiembre 2016.....	8
Acumulado Anual .....	10
Evolución mensual .....	11
OBLIGACIONES NEGOCIABLES .....	14
Análisis Septiembre 2016.....	14
Acumulado Anual .....	16
Evolución Mensual .....	17
ACCIONES .....	19
Análisis Septiembre 2016.....	19
Acumulado Anual .....	19
CHEQUES DE PAGO DIFERIDO .....	20
Análisis Septiembre 2016.....	20
Acumulado Anual .....	23
Evolución Mensual .....	25
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN .....	26
Análisis Septiembre 2016 y Composición del Stock .....	26
Evolución del Stock .....	27
ANEXO: RESUMEN DE COLOCACIONES SEGÚN INSTRUMENTO 2010-2016....	29

## RESUMEN EJECUTIVO

- » En el mes de septiembre el financiamiento total en el mercado de capitales argentino ascendió a \$16.759 millones.
- » Este financiamiento se compuso de \$11.958 millones colocados en obligaciones negociables (71% del total), \$2.783 millones (17%) correspondientes a fideicomisos financieros, \$1.953 millones (12%) en concepto de cheques de pago diferido y \$66 millones a través de pagarés avalados.
- » Luego de transcurridos nueve meses del año 2016, el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó los \$145.387 millones, una variación positiva de 119% respecto al mismo período del año anterior.
- » En el mes de análisis se colocaron 17 fideicomisos financieros por un total de \$2.783 millones. La colocación acumulada de fideicomisos financieros a lo largo de los nueve meses del año ascendió a \$32.251 millones, representando un incremento de 89% respecto al nivel registrado durante el mismo período del año anterior.
- » Asimismo, se colocaron 16 Obligaciones Negociables y 1 Valor de Corto Plazo (VCP) por un monto total de \$11.958 millones. Entre ellos resalta la emisión de YPF S.A. por SFr. 300 millones (\$4.632 millones), a una tasa de 3,8% nominal anual. La emisión acumulada de obligaciones negociables durante los primeros nueve meses del año 2016 alcanzó los \$96.875 millones, un 134% superior a los \$41.468 millones del año previo.
- » En el mes bajo análisis no se registró ninguna emisión de acciones por suscripción por parte de las sociedades que se encuentran en el régimen de oferta pública.
- » Se negociaron 14.646 cheques de pago diferido con un volumen nominal de \$1.953 millones de pesos. Por otro lado, a lo largo de los nueve meses transcurridos del año 2016 el financiamiento a través de este instrumento fue de \$12.718 millones, una suba interanual equivalente a 66%.
- » El patrimonio administrado por los 374 fondos comunes de inversión ascendió a \$310.886 millones. Este valor representa una expansión de 65% respecto al mismo mes del año anterior.

## FINANCIAMIENTO TOTAL EN EL MERCADO DE CAPITALES



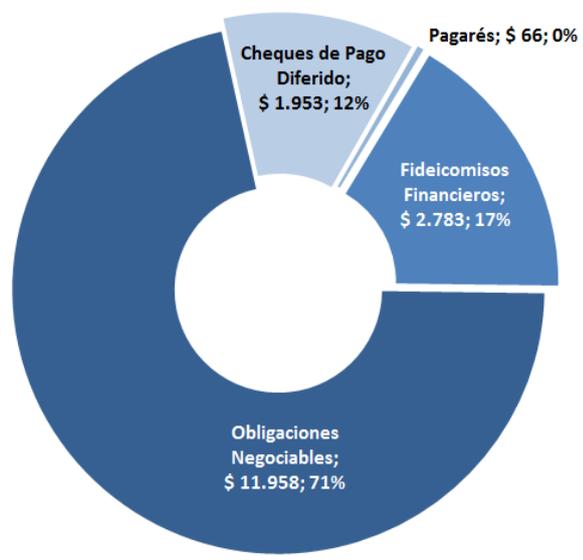
En el mes de septiembre el financiamiento total en el mercado de capitales argentino ascendió a \$16.759 millones.

Este financiamiento se compuso de \$11.958 millones colocados en obligaciones negociables (71% del total), \$2.783 millones (17%) correspondientes a fideicomisos financieros, \$1.953 millones (12%) en concepto de cheques de pago diferido y \$66 millones a través de pagarés avalados.

### FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO - SEPTIEMBRE 2016

En millones de pesos y porcentajes

Fuente: CNV



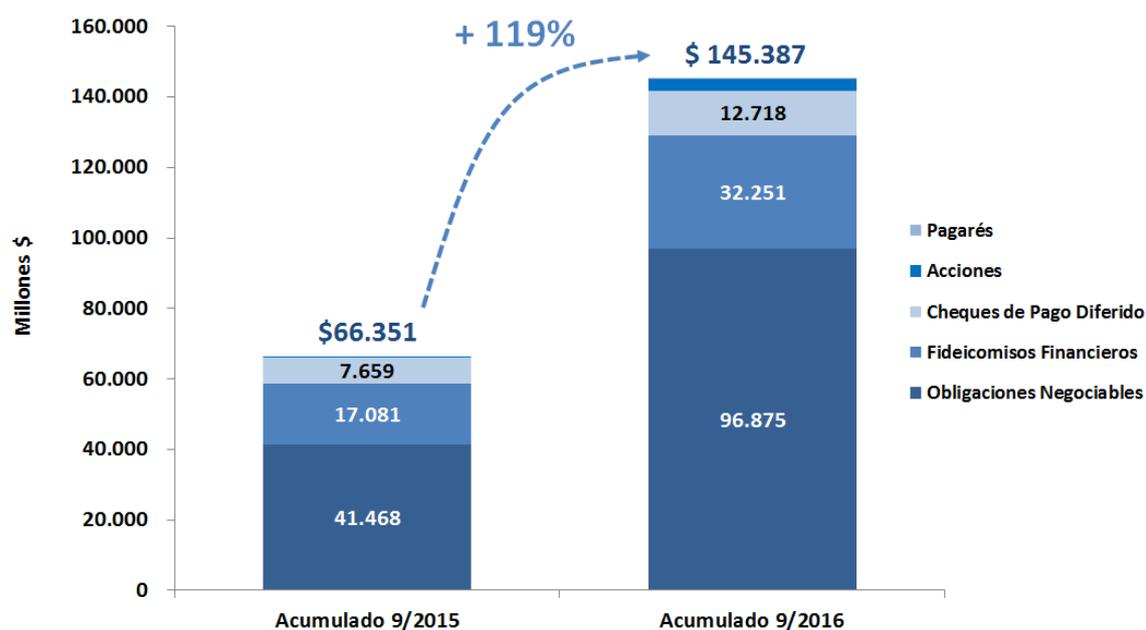
## ACUMULADO ANUAL

### MONTO DEL FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

*Acumulado Enero – Septiembre*

En millones de pesos

Fuente: CNV



Luego de transcurridos nueve meses del año 2016, el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó los \$145.387 millones, una variación positiva de 119% respecto al mismo período del año anterior.

Dicho financiamiento acumulado, según el tipo de instrumento utilizado, se descompone del siguiente modo:

Acumulado 2016	Fideicomisos Financieros	Obligaciones Negociables	Acciones	Cheques de Pago Diferido	Pagars Avalados	Financiamiento Total
Valor (Millones \$)	32.251	96.875	3.422	12.718	121	145.387
Cantidad	166	136	3	99.558	63	-
Var. Interanual Valor	89%	134%	2287%	66%	-	119%

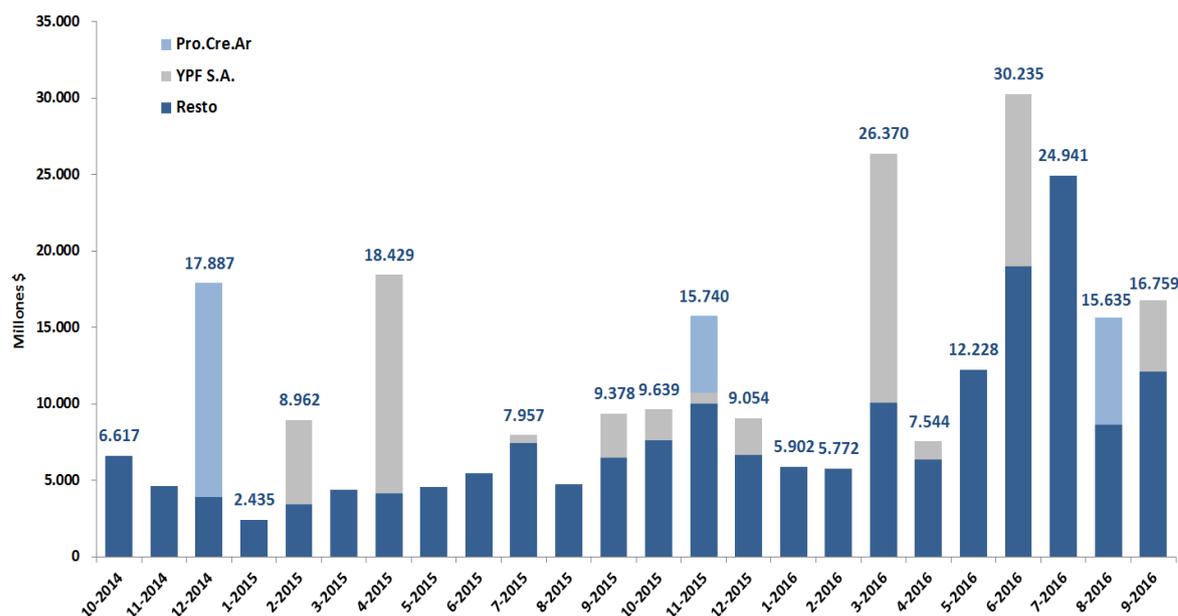
## EVOLUCIÓN MENSUAL

El total colocado durante el período octubre 2015 - septiembre 2016 ascendió a \$179.820 millones en contraposición a los \$95.489 millones del período de doce meses precedente, esto es, un aumento del 88%.

### EVOLUCIÓN MENSUAL DE LOS MONTOS COLOCADOS - TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

Fuente: CNV



Dentro de esta serie destacan las emisiones de YPF S.A. y del fideicomiso financiero Pro.Cre.Ar, que en el período octubre 2014 – septiembre 2015 acumulaban el 39% del monto emitido en el mercado de capitales y, en los últimos 12 meses, disminuyeron su incidencia hasta el 28% del total. Esta merma tuvo su contrapartida en el incremento de la participación del resto de las emisiones a partir de una suba entre períodos de \$71.046 millones en los montos emitidos.

Emisiones	Oct. 2014 - Sept. 2015		Últimos 12 meses		Variación Montos	
	Monto (Mill. \$)	Participación (%) del total	Monto (Mill. \$)	Participación (%) del total	Mill. \$	%
YPF S.A.	23.195	24,3%	38.481	21,4%	15.286	66%
Pro.Cre.Ar	14.000	14,7%	12.000	6,7%	-2.000	-14%
Resto	58.294	61,0%	129.340	71,9%	71.046	122%
<b>TOTAL</b>	<b>95.489</b>	<b>100,0%</b>	<b>179.820</b>	<b>100,0%</b>	<b>84.331</b>	<b>88%</b>

## EVOLUCIÓN ANUAL

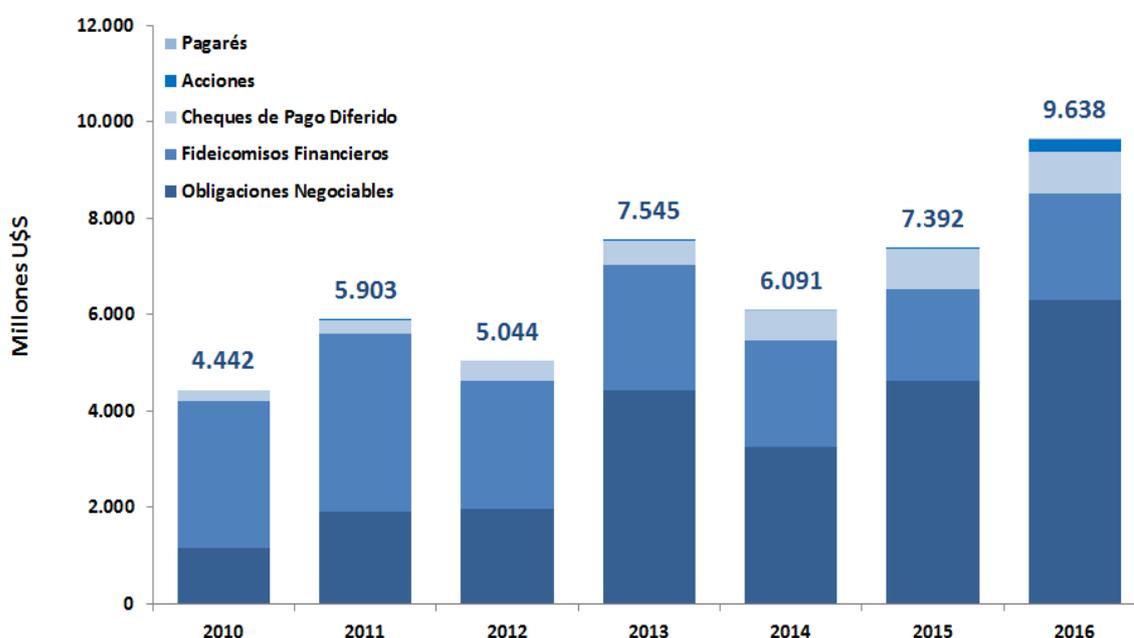
A continuación se expone el financiamiento total acumulado en el año, expresado en dólares estadounidenses, acompañado por la serie que permite su comparación con los primeros nueve meses de años anteriores.

### MONTO FINANCIAMIENTO TOTAL ACUMULADO PERÍODO ENERO – SEPT. POR INSTRUMENTO

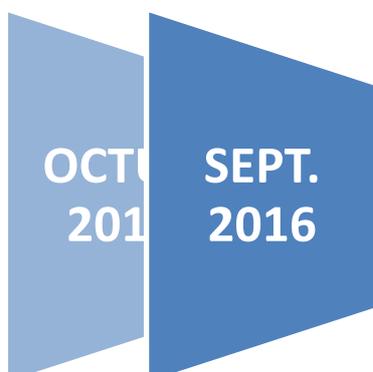
Años 2010 – 2016

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV



## FIDEICOMISOS FINANCIEROS



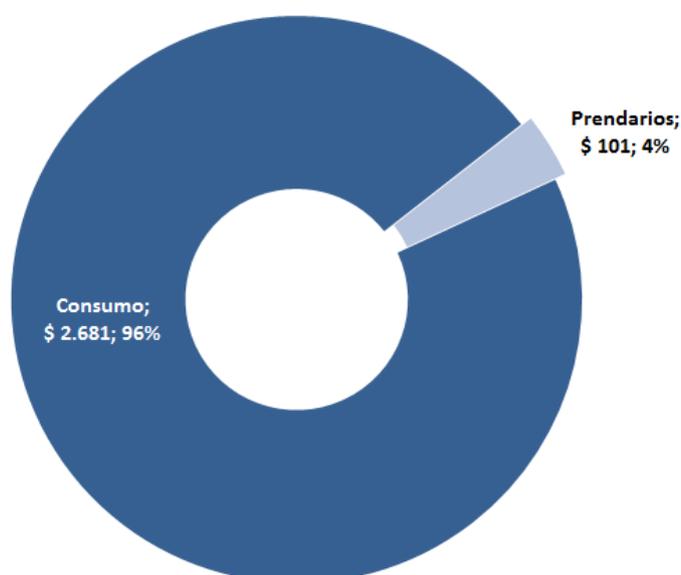
*En septiembre de 2016 se colocaron 17 fideicomisos financieros por un total de \$2.783 millones.*

La totalidad de emisiones de fideicomisos financieros del mes estuvieron denominadas en pesos argentinos.

### FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS POR TIPO - SEPTIEMBRE 2016

En millones de pesos y en porcentajes

Fuente: CNV



A continuación se enumeran las colocaciones de fideicomisos financieros que se registraron en el mes de análisis.

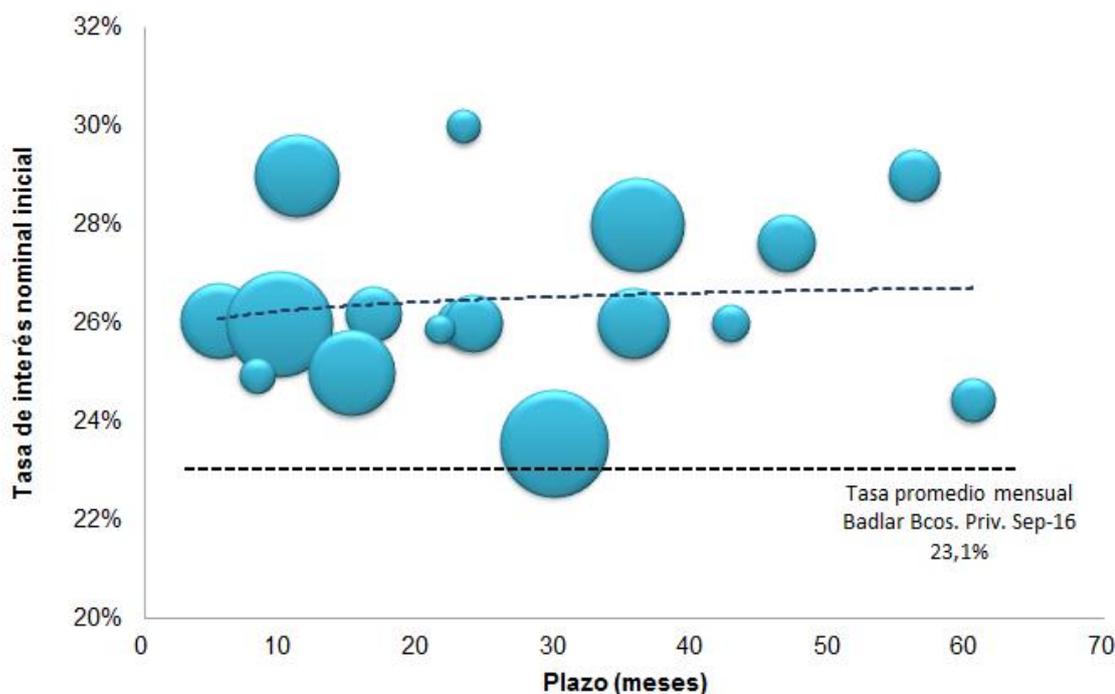
## COLOCACIONES DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS - SEPTIEMBRE 2016

Denominación Fideicomiso Financiero	Categoría	Activos Fideicomitidos	Moneda	Monto Colocado (Mill. \$)	Tipo de Tasa	Tasa Interés Nominal	Plazo (en meses)
Garbarino 125	Consumo	Créditos de consumo y personales	\$	411,4	Margen+BADLAR	23,6%	30
Más Cuotas Serie V	Consumo	Cupones Tarjetas de Crédito	\$	402,4	Margen+BADLAR	26,0%	10
Megabono 157	Consumo	Créditos de consumo y personales	\$	311,3	Margen+BADLAR	28,0%	36
Megabono Crédito 156	Consumo	Créditos de consumo y personales	\$	262,5	Margen+BADLAR	25,0%	15
RG Albanesi Serie IV	Consumo	Créditos comerciales	\$	250,0	Margen+BADLAR	29,0%	11
CMR Falabella LXI	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	204,1	Margen+BADLAR	26,1%	5
Secubono 143	Consumo	Créditos de consumo	\$	183,1	Margen+BADLAR	26,0%	36
Consumbond 126	Consumo	Créditos personales	\$	121,9	Margen+BADLAR	26,0%	24
Pvcred Serie XXVIII	Consumo	Préstamos personales	\$	117,4	Margen+BADLAR	27,6%	47
Secubono Credinea 144	Consumo	Créditos de consumo y personales	\$	109,0	Margen+BADLAR	26,2%	17
Fidebica XLII	Consumo	Préstamos personales	\$	93,0	Margen+BADLAR	29,0%	56
Credicuotas Consumo Serie II	Consumo	Préstamos personales	\$	81,1	Margen+BADLAR	26,0%	23
Mila XIII	Prendarios	Créditos prendarios s/automotores	\$	70,0	Margen+BADLAR	24,4%	60
Ames VIII	Consumo	Créditos personales	\$	50,2	Margen+BADLAR	26,0%	43
Consumax XVIII	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	43,9	Margen+BADLAR	24,9%	8
Tinuviel Serie 21	Consumo	Créditos personales	\$	40,2	Margen+BADLAR	30,0%	23
Colcar Serie I	Prendarios	Créditos prendarios s/automotores	\$	31,5	Margen+BADLAR	25,9%	22

Las emisiones de fideicomisos financieros en pesos del mes se colocaron a plazos que oscilaron entre los 5 y 60 meses y a tasas de interés variables (Badlar + Margen en un intervalo de 23,6 – 30% nominal anual. De esta manera, las tasas de interés nominales al momento de colocación, en promedio, se redujeron en 47 puntos básicos (pbs) respecto al mes de agosto en un contexto de caída de la tasa de referencia. A su vez, los márgenes adicionales pactados en los contratos fluctuaron entre los 100 y 450 pbs.

### MONTOS DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS EN PESOS POR PLAZO Y TASA DE INTERÉS NOMINAL ANUAL INICIAL - SEPTIEMBRE 2016

Fuente: CNV

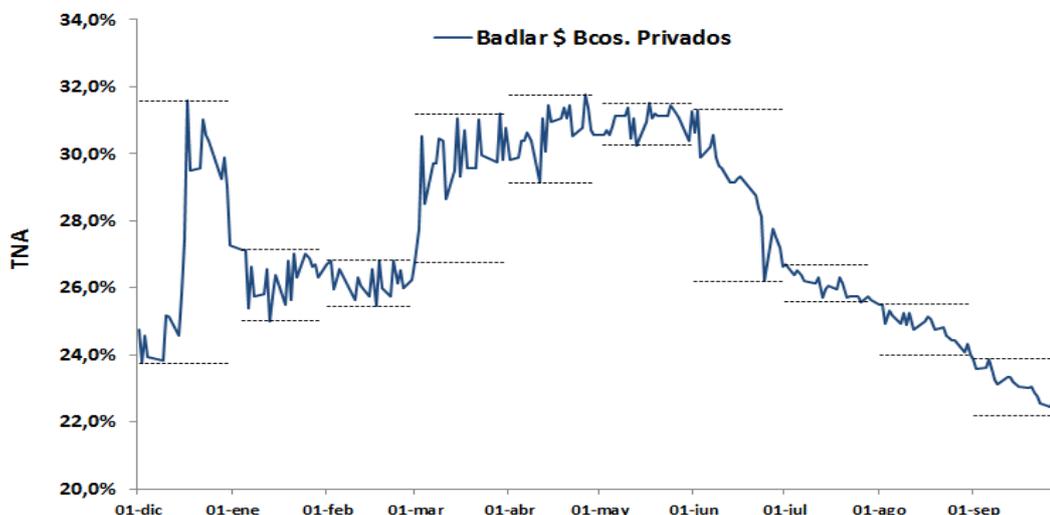


## TASA BADLAR EN PESOS BANCOS PRIVADOS

Diciembre 2015 – Septiembre 2016

En porcentajes

Fuente: elaboración propia en base a datos BCRA



## ACUMULADO ANUAL

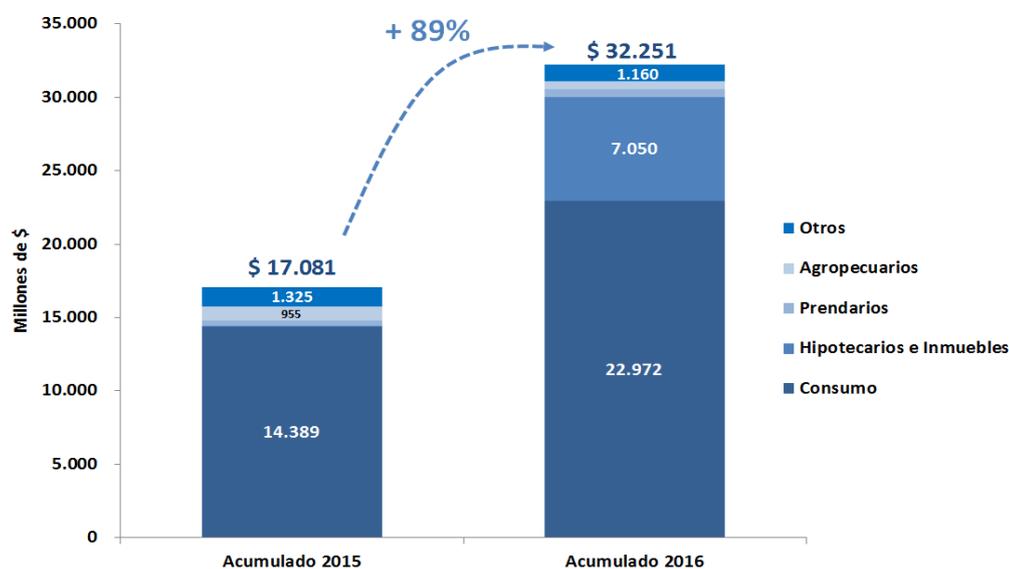
La colocación acumulada de fideicomisos financieros a lo largo de los nueve meses transcurridos en el año ascendió a \$32.251 millones, representando un incremento de 89% respecto al nivel registrado durante el mismo período del año anterior.

## MONTO DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS POR SECTOR

Acumulado Enero – Septiembre

En millones de pesos

Fuente: CNV

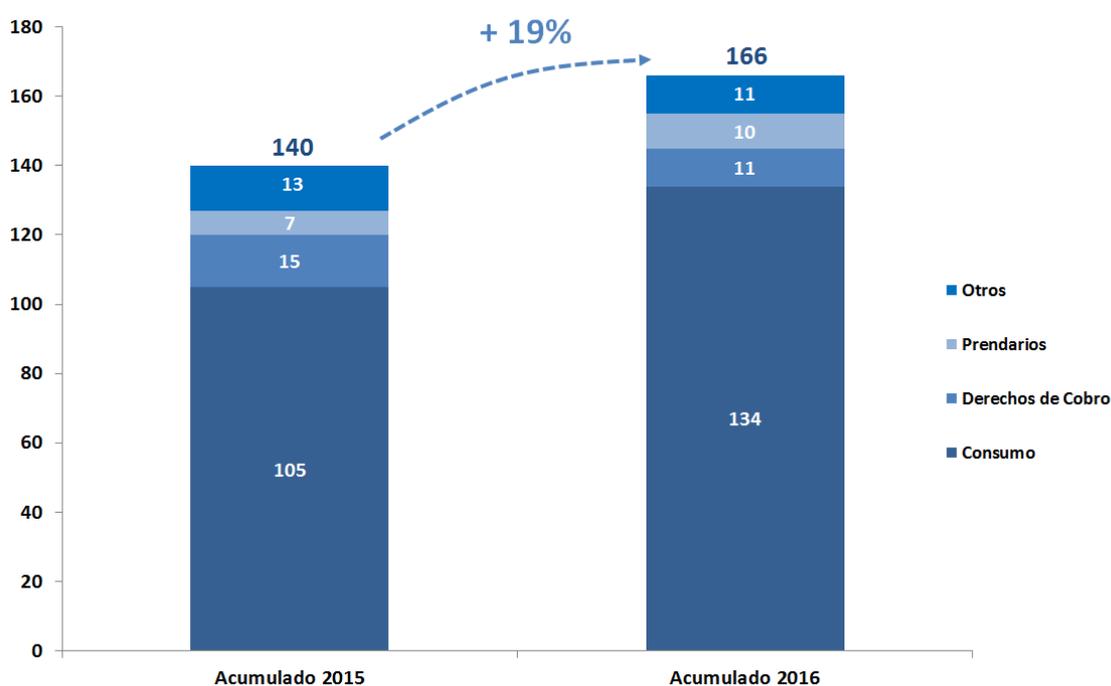


Descontando la incidencia del fideicomiso financiero Pro.Cre.Ar., la variación interanual del acumulado del año 2016 en relación a su par de 2015 habría sido de un 48%.

Durante el período enero - septiembre del año 2016 se colocaron 166 fideicomisos financieros, lo que significó un aumento de 19% respecto a la colocación de 140 fideicomisos del año precedente.

## CANTIDAD DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS POR SECTOR Acumulado Enero – Septiembre En cantidades

Fuente: CNV



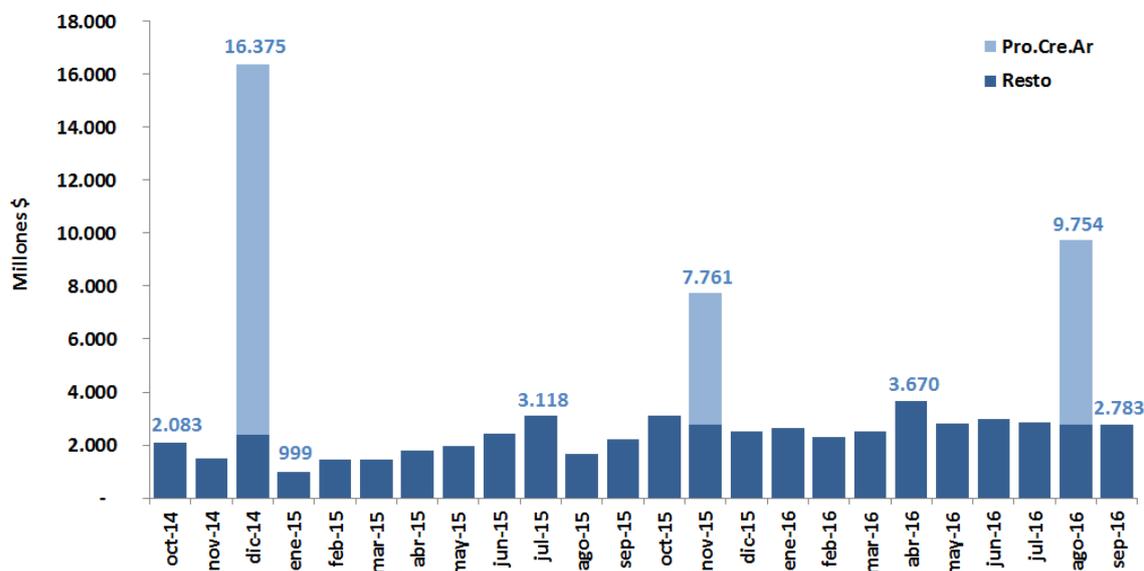
## EVOLUCIÓN MENSUAL

La evolución de los montos mensuales colocados en fideicomisos financieros se exhibe en el gráfico siguiente.

## EVOLUCIÓN MENSUAL DE COLOCACIÓN DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS

En millones de pesos

Fuente: CNV



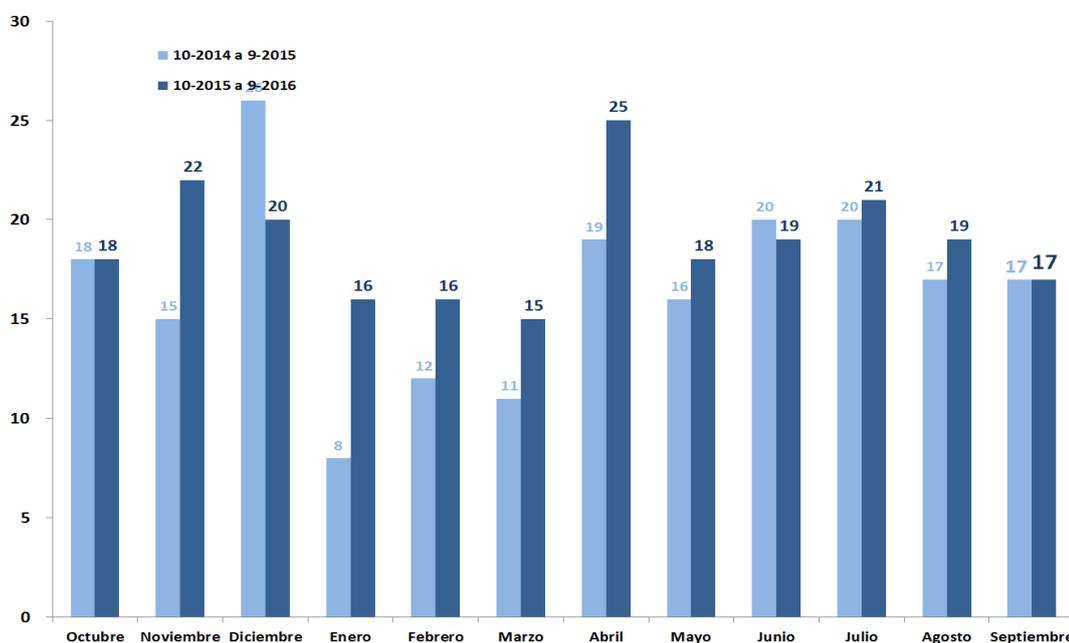
En la serie mensual de emisión primaria de fideicomisos financieros resalta la importancia del Pro.Cre.Ar. No obstante, ésta decrece en los últimos doce meses respecto al mismo período inmediatamente anterior en más de 11 p.p., pasando de representar el 37,8% del monto emitido a través de fideicomisos financieros en el período octubre 2014 – septiembre 2015 a 26,3% en los últimos doce meses.

Emisiones	Oct. 2014 - Sept. 2015		Últimos 12 meses		Variación Montos	
	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Mill. \$	%
Pro.Cre.Ar	14.000	37,8%	12.000	26,3%	-2.000	-14%
Resto	23.039	62,2%	33.635	73,7%	10.596	46%
<b>Total</b>	<b>37.039</b>	<b>100,0%</b>	<b>45.635</b>	<b>100,0%</b>	<b>8.596</b>	<b>23%</b>

## EVOLUCIÓN MENSUAL DE COLOCACIÓN DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS

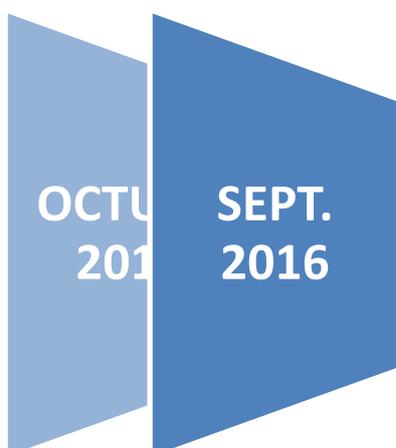
En cantidades

Fuente: CNV



El período octubre 2015 – septiembre 2016 totalizó 226 fideicomisos financieros colocados, 27 unidades más (+ 14%) que en el período de doce meses precedente.

## OBLIGACIONES NEGOCIABLES<sup>1</sup>



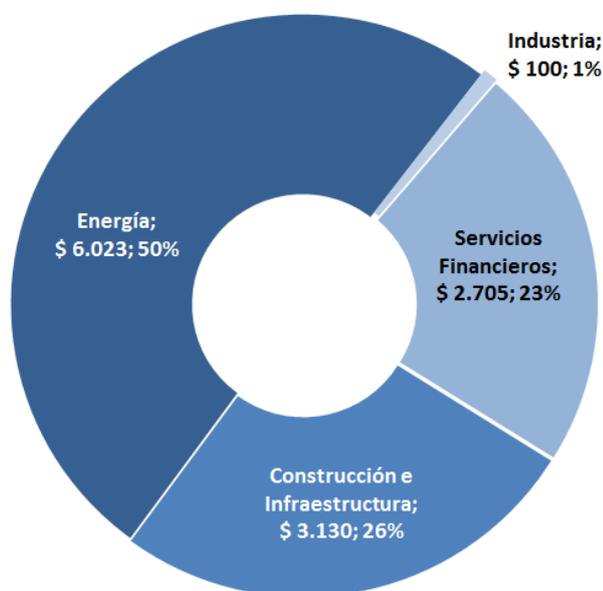
En el mes de estudio se colocaron 16 Obligaciones Negociables (15 de ellas bajo el Régimen General y 1 bajo el Régimen PyME) y 1 Valor de Corto Plazo (VCP) por un monto total de \$11.958 millones.

Del total de obligaciones negociables colocadas en el mes, 12 de ellas estuvieron denominadas en pesos argentinos, 4 en dólares estadounidenses y 1 en francos suizos. Las colocaciones en moneda extranjera representaron el 74% del total emitido bajo este instrumento.

### OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR – SEPTIEMBRE 2016

En millones de pesos y en porcentajes

Fuente: CNV



A continuación se enumeran y detallan las colocaciones de obligaciones negociables registradas durante el mes de análisis.

<sup>1</sup> Incluye Valores de Corto Plazo (VCP) emitidos bajo la modalidad ON.

## COLOCACIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES – SEPTIEMBRE 2016

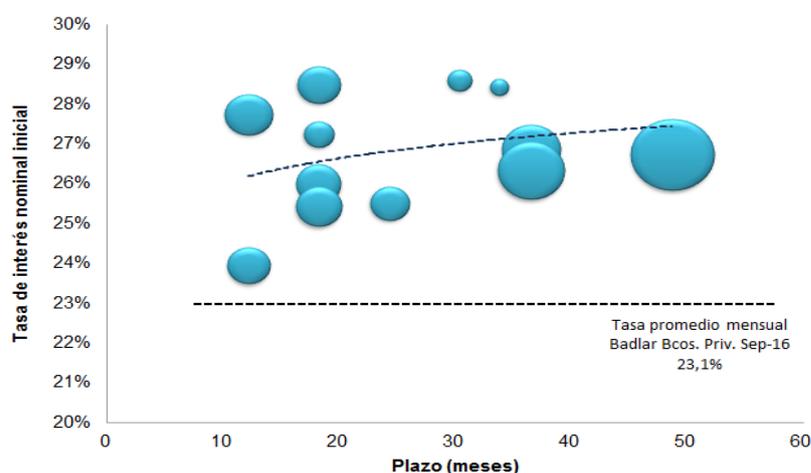
Sociedad	Sector	Tipo	Serie	Moneda	Monto Colocado (Mill. \$)	Tipo de Tasa	Tasa de Interés Nominal Inicial	Plazo (en meses)
YPF S.A.	Energía	ON	Clase LI	SFr	4631,6	Fija	3,8%	37
IRSA Inversiones y Representaciones S.A.	Construcción e Infraestructura	ON	Clase VIII	USD	2746,3	Fija	7,0%	37
Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A.	Energía	ON	Serie E	USD	1099,5	Fija	6,5%	76
Tarjeta Naranja S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase XXXV Serie II	\$	774,4	Margen+Badlar	26,7%	49
Banco Santander Río S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase XV	\$	505,0	Margen+Badlar	26,3%	37
IRSA Inversiones y Representaciones S.A.	Construcción e Infraestructura	ON	Clase VII	\$	384,2	Margen+Badlar	26,9%	37
John Deere Credit Compañía Financiera S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase VIII	USD	279,4	Fija	6,0%	24
Integración Eléctrica Sur Argentina S.A.	Energía	VCP	Clase IV	\$	250,5	Margen+Badlar	27,8%	12
Banco Santander Río S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase XIV	\$	239,0	Margen+Badlar	25,4%	18
Tarjeta Naranja S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase XXXV Serie I	\$	225,6	Margen+Badlar	26,0%	18
Tarshop S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase I	\$	204,0	Margen+Badlar	28,5%	18
GPAT Compañía Financiera S.A.	Servicios Financieros	ON	Serie XXIV	\$	200,0	Fija	24,0%	12
Toyota Compañía Financiera de Argentina S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase 20	\$	170,0	Margen+Badlar	25,5%	24
Grimoldi S.A.	Industria	ON	Serie VII	\$	100,0	Margen+Badlar	27,3%	18
Tarshop S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase II	\$	67,4	Margen+Badlar	28,6%	30
Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A.	Energía	ON	Serie F	USD	41,0	Fija	6,5%	76
Plural Cooperativa de Crédito Consumo y Vivienda Ltda.	Servicios Financieros	PyME	Serie I	\$	40,0	Margen+Badlar	28,4%	34

Las emisiones registradas durante el mes de septiembre se colocaron a plazos que versaron entre los 12 y 76 meses. En los extremos se ubican, por el lado inferior, 1 VCP de Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. por \$251 millones y una ON de GPAT Compañía Financiera S.A. por \$200 millones y, por el otro, las dos emisiones de Inversora Eléctrica de Buenos Aires S.A. por un total de \$1.141 millones. No obstante, la mayor parte de las emisiones se colocaron a plazos de entre 18 y 37 meses.

En relación a las tasas de interés nominales a las cuales las empresas adquirieron el nuevo financiamiento en pesos, primaron aquellas de tipo variable conformadas por una tasa de referencia (Badlar \$ Bcos. Privados) más un margen, y tomaron valores que oscilaron entre el 25,4% y el 28,6%. La única emisión en pesos a tasa fija obtuvo una tasa nominal anual de 24% para un plazo de un año.

### MONTOS DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS EN PESOS POR PLAZO Y TASA DE INTERÉS NOMINAL ANUAL INICIAL - AGOSTO 2016

Fuente: CNV



Por otra parte, las tasas nominales en pesos resultantes de las colocaciones de septiembre, en promedio, se redujeron en 200 pbs respecto al nivel promedio del mes pasado, ante la caída observada en la tasa de referencia (Badlar \$ Bcos. Privados). Entretanto, los márgenes de sobretasa licitados por las emisoras ascendieron ligeramente respecto a los del mes de agosto y oscilaron entre los 2,25 y 6 puntos porcentuales.

Se registró la emisión de 4 obligaciones negociables denominadas en dólares estadounidenses, a tasas que oscilaron entre 6 y 7% nominal anual. Por otro lado, se produjo la emisión internacional de la clase LI de YPF S.A., denominada en francos suizos, por un monto de SFr. 300 millones (\$4.632 millones) y a una tasa de 3,8% nominal anual.

## ACUMULADO ANUAL

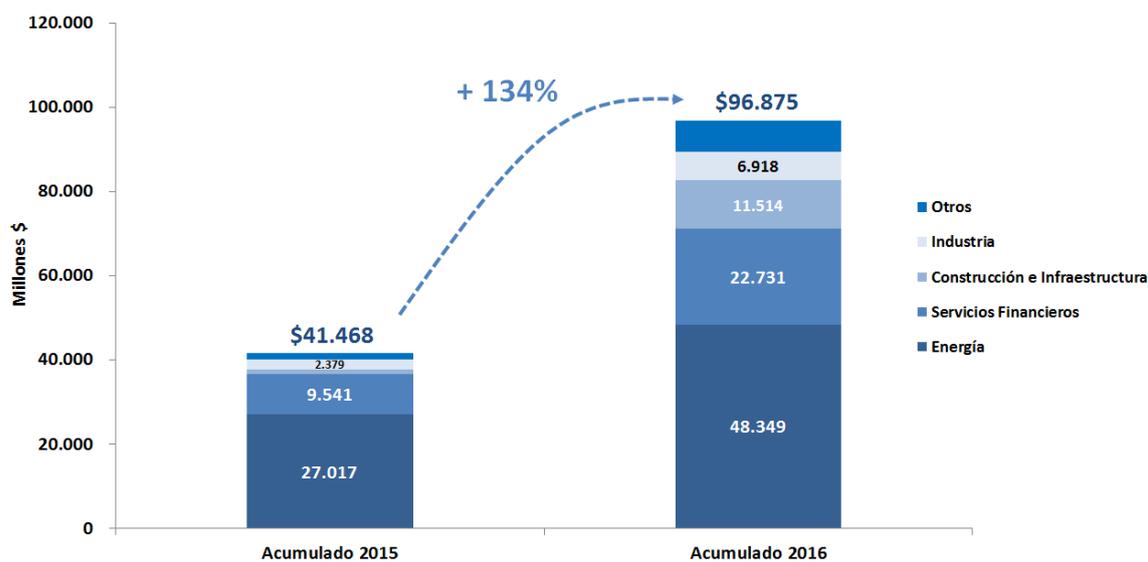
La emisión acumulada de obligaciones negociables durante los nueve meses transcurridos a lo largo del año 2016 alcanzó los \$96.875 millones, un 134% superior a los \$41.468 millones del año previo.

### MONTO DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

*Acumulado Enero – Septiembre*

En millones de pesos

Fuente: CNV



En el período enero - septiembre del año 2016 se colocaron 136 obligaciones negociables; 114 fueron emitidas bajo el Régimen General (84% del total) y 8 bajo el Régimen simplificado de PyMEs (6%), mientras que las 14 restantes adoptaron la forma

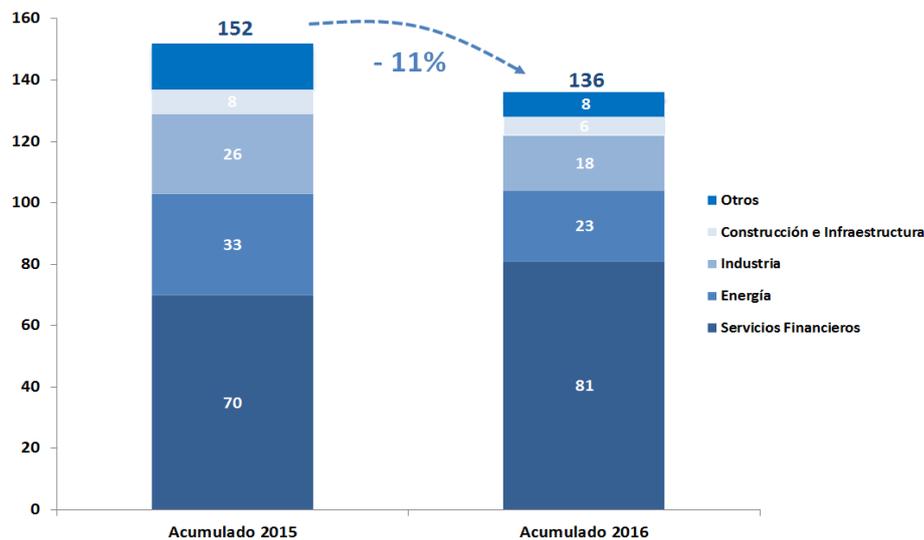
de Valores de Corto Plazo (10%). En conjunto, se colocaron 16 unidades menos que en el mismo período del año 2015.

## CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

Acumulado Enero – Septiembre

En cantidades

Fuente: CNV

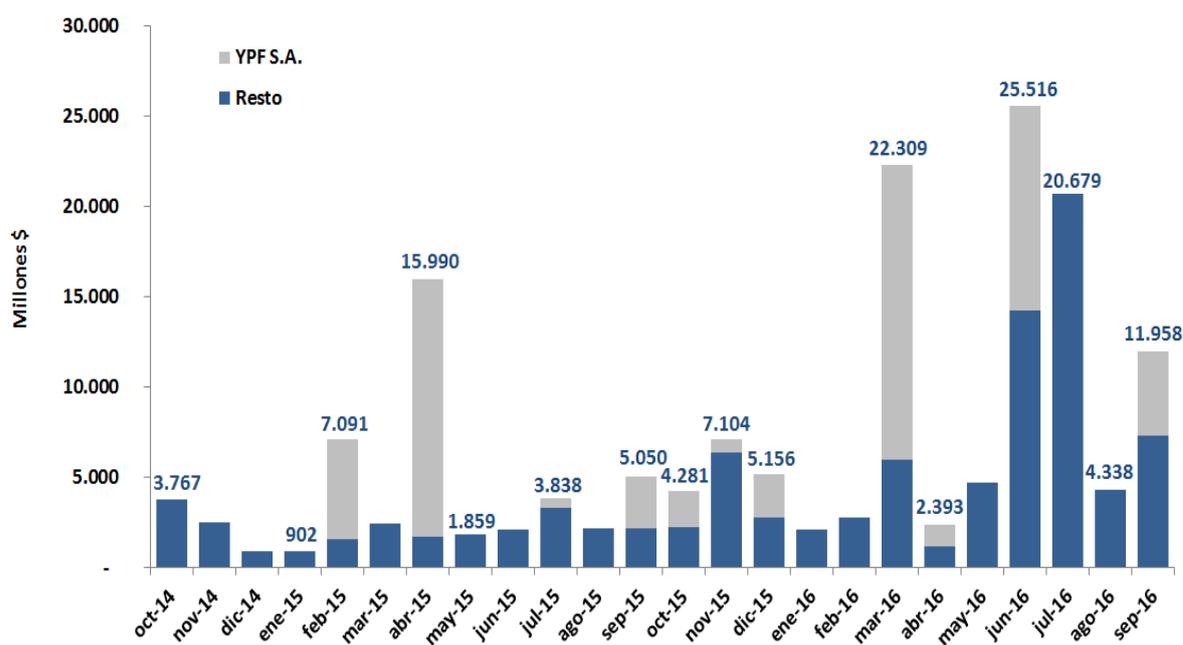


## EVOLUCIÓN MENSUAL

### EVOLUCIÓN MENSUAL DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS

En millones de pesos

Fuente: CNV



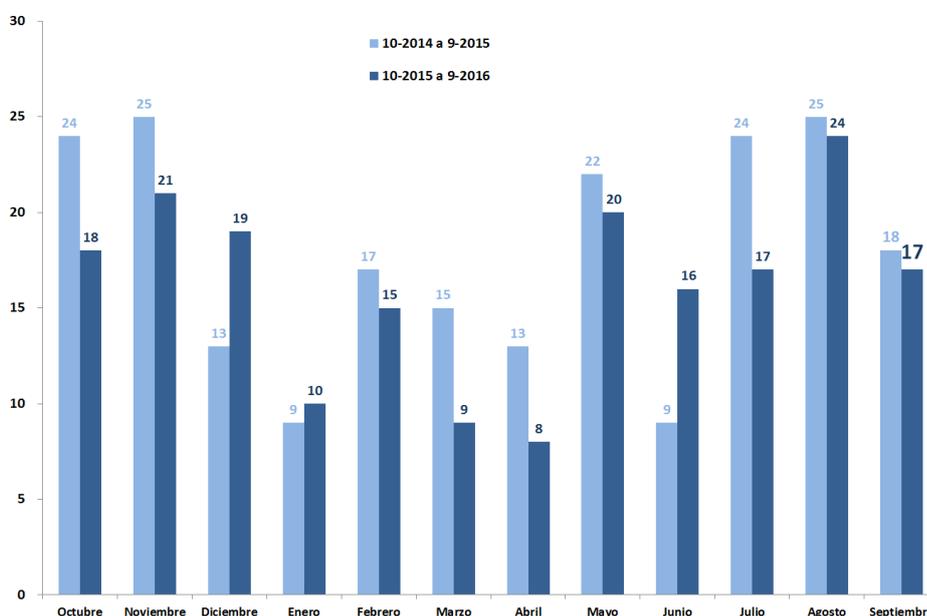
La participación de YPF S.A. en la emisión de obligaciones negociables ha sido sumamente relevante en los últimos dos años. Sin embargo, su incidencia ha mermado en los últimos doce meses a pesar de haber incrementado en términos absolutos sus montos emitidos a través de este instrumento. De esta forma, en los últimos doce meses YPF S.A. acaparó el 33,9% del volumen emitido en el mercado de obligaciones negociables, cuando en el período inmediatamente anterior esa participación alcanzaba el 47,6%. La variación de las emisiones sin considerar YPF S.A. se ha incrementado un 194%.

Emisiones	Oct. 2014 - Sept. 2015		Últimos 12 meses		Variación Montos	
	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Mill. \$	%
YPF S.A.	23.194	47,6%	38.482	33,9%	15.288	66%
Resto	25.493	52,4%	74.934	66,1%	49.441	194%
<b>Total</b>	<b>48.687</b>	<b>100,0%</b>	<b>113.416</b>	<b>100,0%</b>	<b>64.729</b>	<b>133%</b>

## EVOLUCIÓN MENSUAL DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS

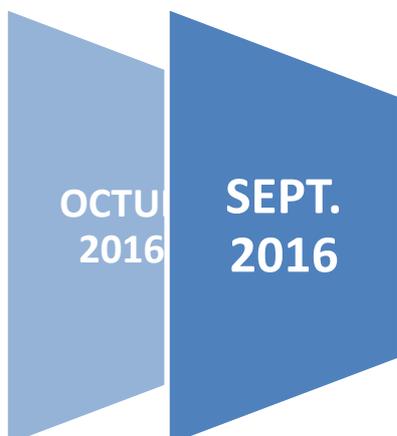
En cantidades

Fuente: CNV



La evolución mensual por cantidad de obligaciones negociables muestra que las cantidades colocadas en los doce meses que van desde octubre de 2015 a septiembre de 2016 –194 colocaciones– representa una disminución del 9% respecto a las 214 del período precedente.

## ACCIONES



*Durante el mes de septiembre de 2016 no se registró ninguna emisión de acciones por suscripción por parte de las sociedades que se encuentran en el régimen de oferta pública.*

## ACUMULADO ANUAL

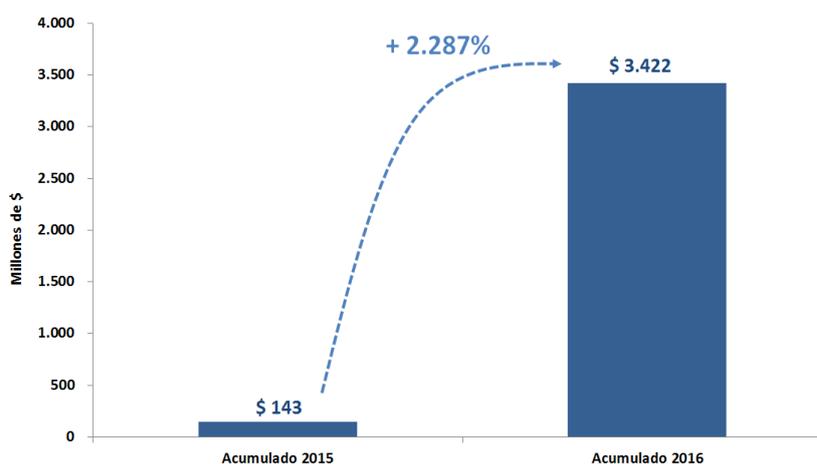
A lo largo de los nueve meses transcurridos durante el año 2016 se colocaron \$3.422 millones en concepto de acciones, representando un incremento sustancial (+2287%) respecto al valor de las emisiones registradas durante el mismo período del año 2015.

### EMISIÓN ACUMULADA DE ACCIONES

*Acumulado Enero – Septiembre*

En millones de pesos

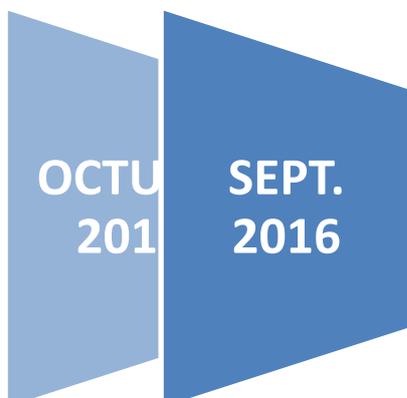
Fuente: CNV



### EMISIONES ACUMULADAS DE ACCIONES - 2016

Mes de emisión	Sociedad	OPI	Moneda	Monto Colocado (Mill. \$)
Mayo	Grupo Supervielle S.A.	Sí	\$	2.970,3
Mayo	Inversora Juramento S.A.	No	\$	293,3
Junio	Havanna Holding S.A.	Sí	\$	158,0

## CHEQUES DE PAGO DIFERIDO



En septiembre de 2016 se negociaron 14.646 cheques de pago diferido con un volumen nominal de \$1.953 millones de pesos.<sup>2 3</sup>

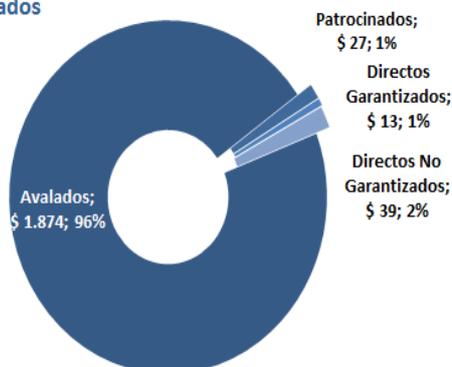
### MONTOS Y CANTIDADES NEGOCIADOS DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO POR TIPO

Septiembre 2016

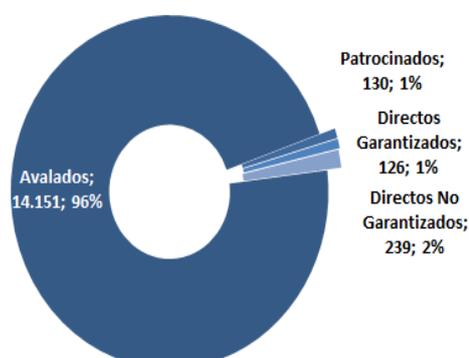
En millones de pesos y porcentajes

Fuente: elaborado en base a datos de Merval y MAV

Montos Negociados



Cantidades Negociados



La negociación de cheques de pago diferido se concentró fuertemente en el segmento avalado, que representó el 96% tanto del monto como de las cantidades negociadas. Entretanto, el 4% restante correspondió a la negociación del segmento directo –garantizado y no garantizado– y patrocinado.

<sup>2</sup> Aquí no se contabilizan los montos correspondientes a la renegociación de cheques de pago diferido.

<sup>3</sup> A inicios del corriente mes de agosto, el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (Merval) y el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) suscribieron un convenio que ratifica la especialización y complementariedad de los mercados así como el intercambio de sus membresías, establecidos originalmente en el Acuerdo Marco del 20 de agosto de 2014. A tales efectos, desde el 3/8/2016 el MAV alquila transitoriamente al Merval la utilización de la plataforma de negociación de cheques de pago diferido avalados y pagarés, por lo que ésta queda formalmente bajo la órbita del MAV. Por lo tanto, de aquí en más se omitirá la distinción de la negociación de cheques según mercado.

De los montos y cantidades negociados puede deducirse que el monto promedio por cheque emitido alcanzó los \$133.321, una suba interanual del 7%.

Las tasas promedio ponderadas mensuales del mercado de cheques de pago diferido en el mes de septiembre y sus variaciones mensuales medidas en puntos básicos fueron las siguientes:

### TASAS DE INTERÉS DEL MERCADO DE CHEQUES – SEPTIEMBRE 2016

Tipo de cheque/Sistema de Negociación	Tasa promedio pond. mensual	Variación mensual (pbs)
<b>Total</b>	<b>21,1%</b>	<b>-430</b>
Avalados	20,7%	-440
Directos	31,7%	-290
Patrocinados	29,5%	-450

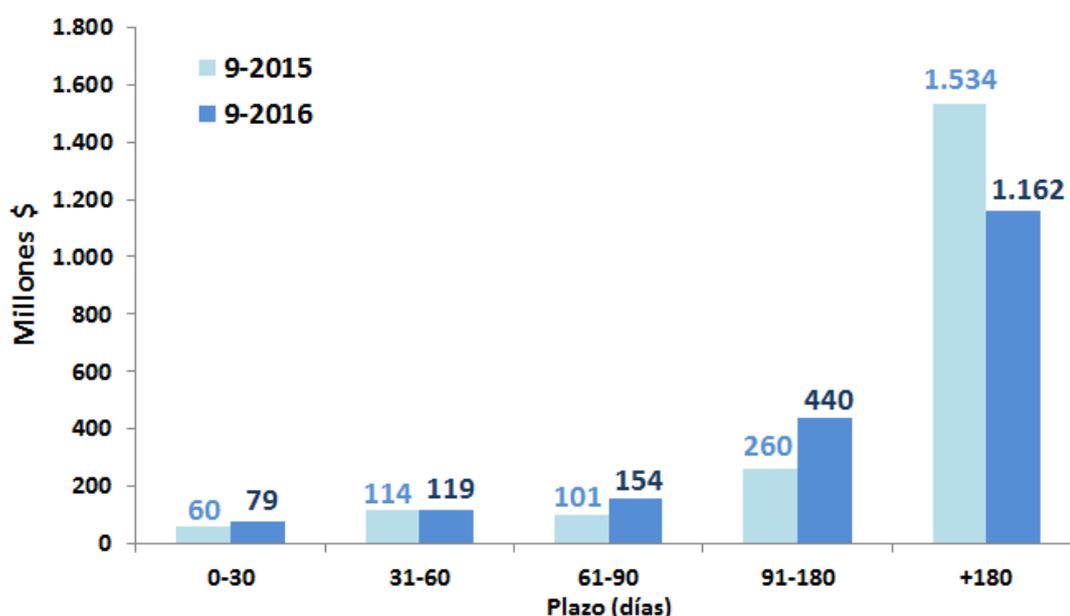
Por otra parte, los montos negociados de cheques de pago diferido durante el mes de septiembre de 2016 se incrementaron para todos los plazos, a excepción del mayor a 180 días, en relación a los montos observados durante el mismo mes del año anterior, sin exhibir ningún cambio relevante en su distribución.

### MONTOS NEGOCIADOS DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO SEGÚN PLAZO TOTAL MERCADOS

Septiembre 2015 – Septiembre 2016

En millones de pesos

Fuente: CNV - Sistema de Stockwatch



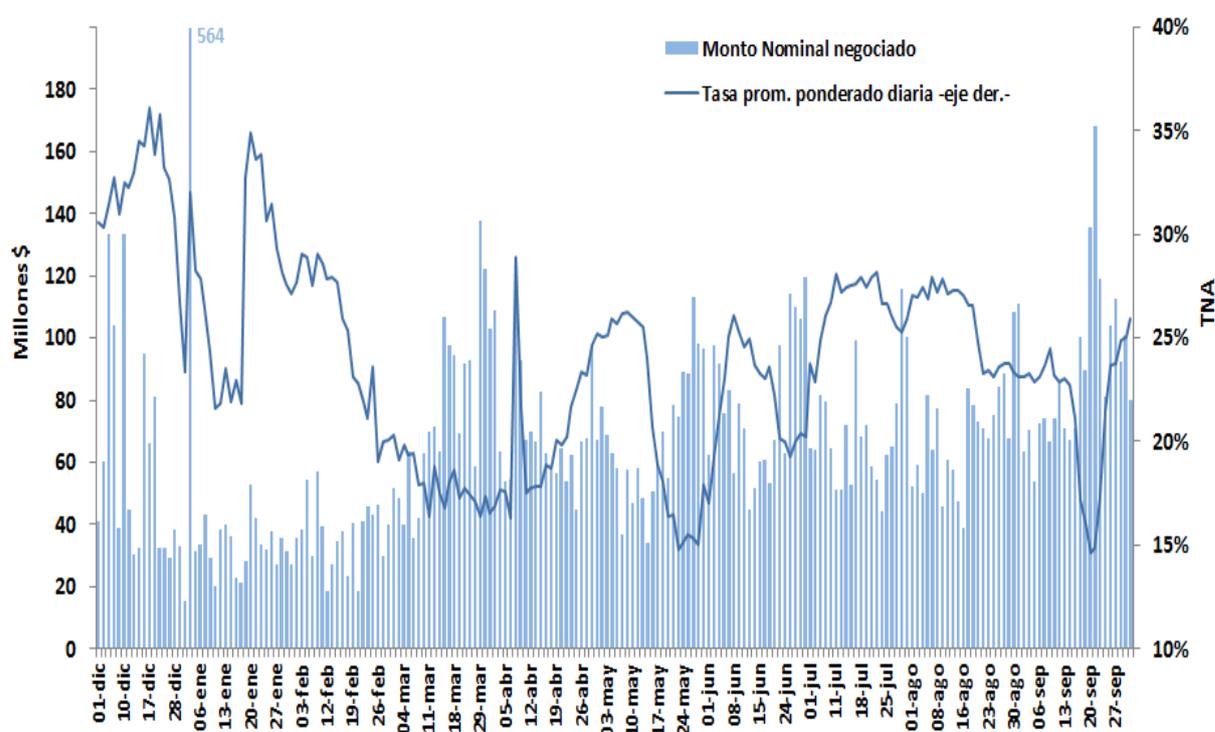
Durante el mes de análisis, la tasa de interés nominal promedio del mercado de cheques mostró estabilidad en torno al 23-24%, a excepción de los 5 días hábiles entre el 16 y 22 de septiembre, cuando la tasa de interés promedio mostró una baja severa, hasta el 14,6%, en el marco de subas importantes en los montos nominales negociados diarios, pasando de un promedio de \$70 millones diarios a \$123 millones en el período resaltado.

## MONTOS Y TASAS DE INTERÉS DIARIOS NEGOCIADOS DE CPD

Diciembre 2015 – Septiembre 2016

En millones de pesos y en porcentajes

Fuente: CNV - Sistema de Stockwatch



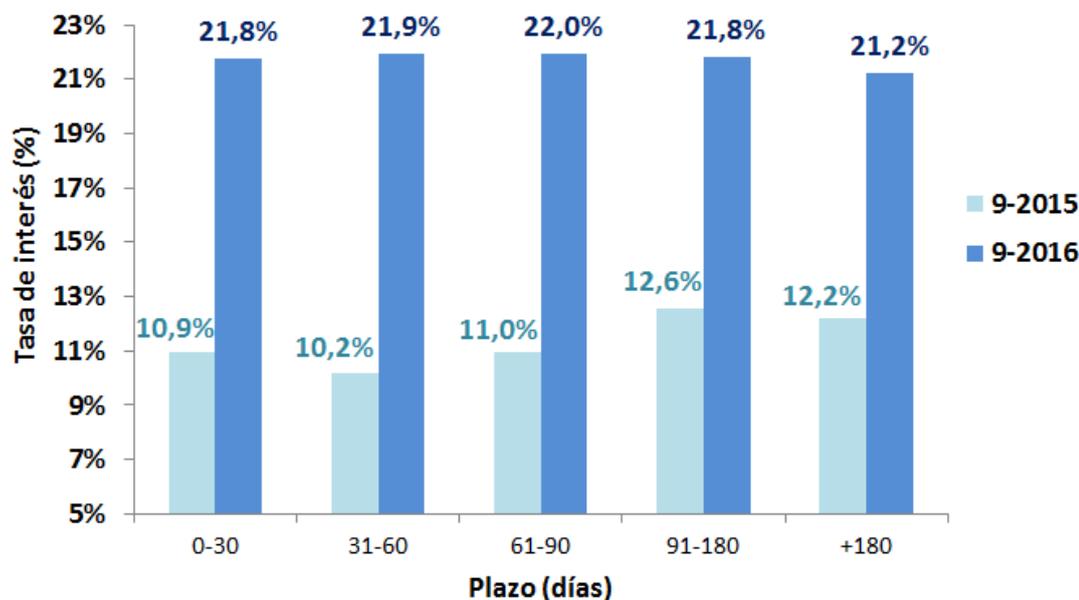
Por otro lado, en la comparación interanual prosiguió la tendencia, observada desde el mes de junio, a la suba en las tasas de interés para todos los plazos, pero esta vez con grandes márgenes de incremento debido a las particulares condiciones de la negociación de cheques en el mes de septiembre de 2015. Los aumentos promedio oscilaron entre los 9 y 11,7 puntos porcentuales según el plazo.

## TASAS DE INTERÉS PROMEDIO DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO SEGÚN PLAZO - TOTAL MERCADOS

Septiembre 2015 – Septiembre 2016

En porcentajes

Fuente: CNV - Sistema de Stockwatch



### Pagarés avalados

En el mes de análisis se negociaron 31 pagarés avalados denominados en dólares estadounidenses por un monto total U\$S 4.319.683 (equivalente a \$66 millones), a tasas de interés nominales en dólares entre 5,9 y 8% y a plazos de pago que se fijaron entre los 7 y 24 meses. En los nueve meses transcurridos en el año se emitieron 63 pagarés avalados por un monto equivalente a \$121 millones.

## ACUMULADO ANUAL

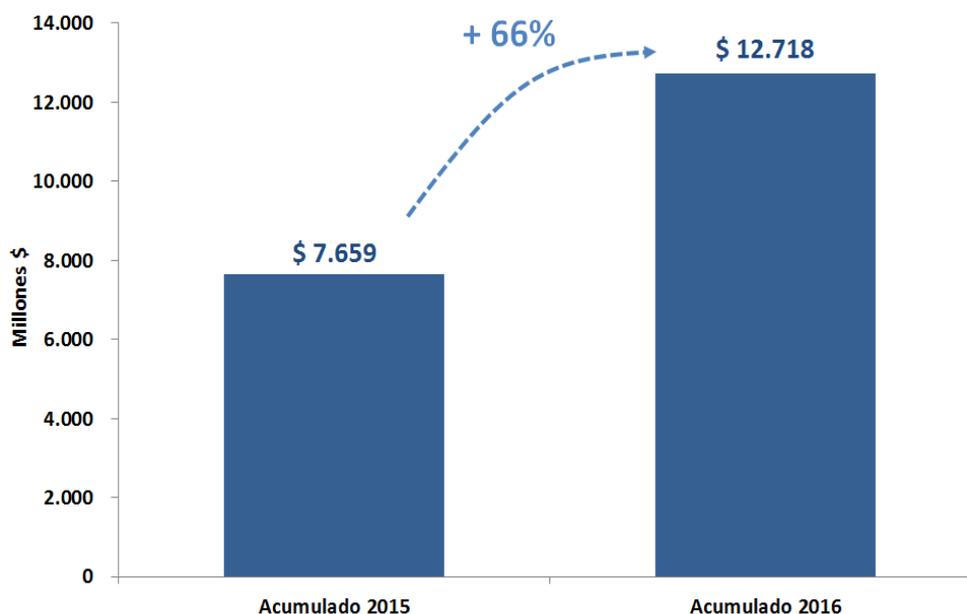
A lo largo de los nueve meses transcurridos del año 2016 el financiamiento a través de cheques de pago diferido fue de \$12.718 millones, una suba interanual equivalente a 66%.

## NEGOCIACIÓN ACUMULADA DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO

*Acumulado Enero – Septiembre*

En millones de pesos

*Fuente: elaborado en base a datos de Merval, MAV y Mervacor*

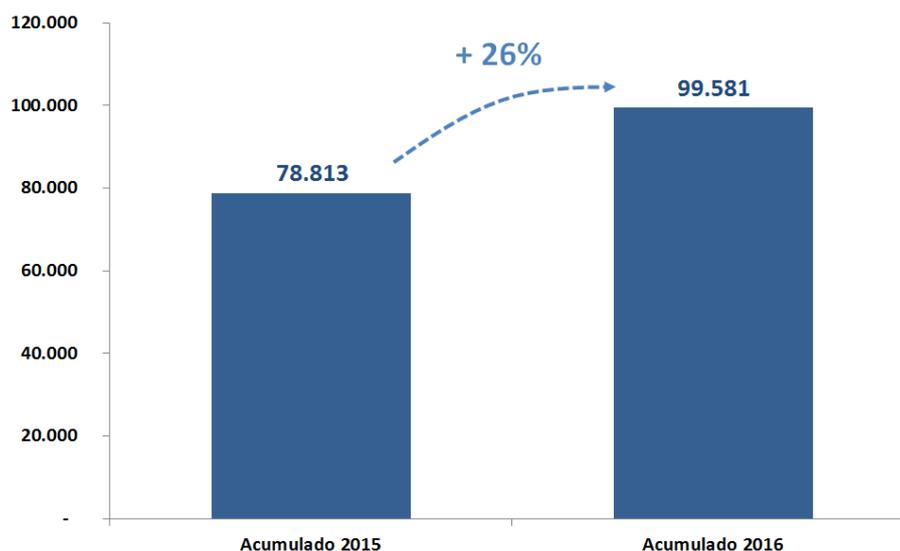


## NEGOCIACIÓN ACUMULADA DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO

*Acumulado Enero – Septiembre*

En cantidades

*Fuente: elaborado en base a datos de Merval, MAV y Mervacor*



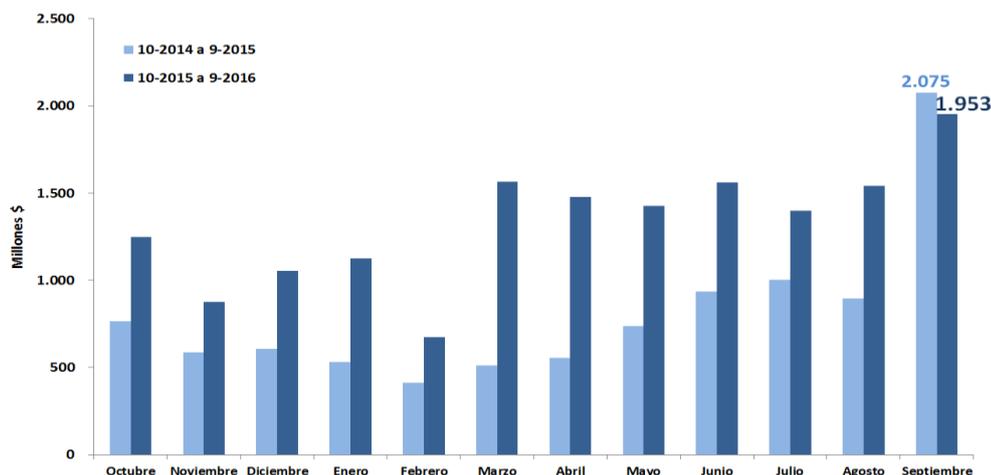
Esta tendencia al incremento de los montos negociados de cheques de pago diferido fue acompañada por una suba del 26% en las cantidades durante el transcurso del año 2016.

## EVOLUCIÓN MENSUAL

### EVOLUCIÓN MENSUAL NEGOCIACIÓN DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO TOTAL MERCADOS

En millones de pesos

Fuente: elaborado en base a datos de Merval, MAV y Mervacor

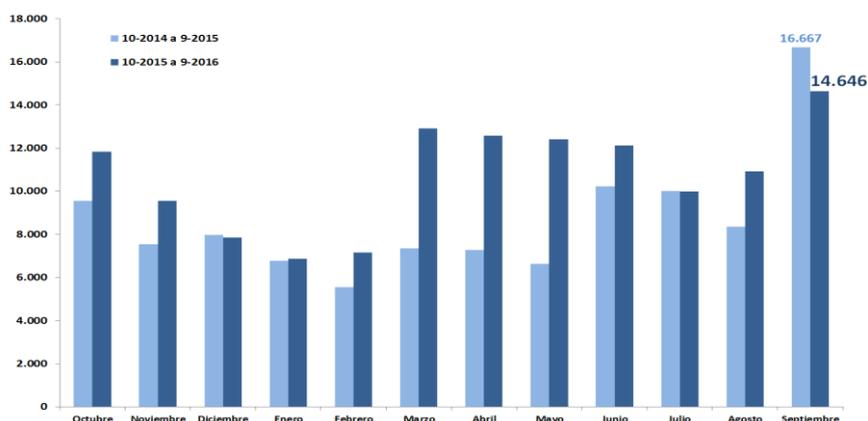


La comparación de los montos negociados en concepto de cheques de pago diferido en los dos últimos períodos de doce meses muestra, a primera vista, que éstos han crecido a lo largo de los últimos meses. Concretamente, el monto negociado en el período octubre 2015 – septiembre 2016 fue de \$15.895 millones, representado un incremento del 65% en relación al período inmediatamente anterior.

### EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA CANTIDAD DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NEGOCIADOS TOTAL MERCADOS

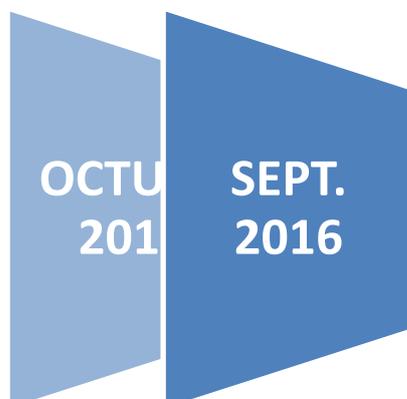
En cantidades

Fuente: elaborado en base a datos de Merval, MAV y Mervacor



La cantidad negociada de cheques de pago diferido en los últimos doce meses ascendió a 128.819, un 24% más que en el período inmediatamente anterior.

## FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

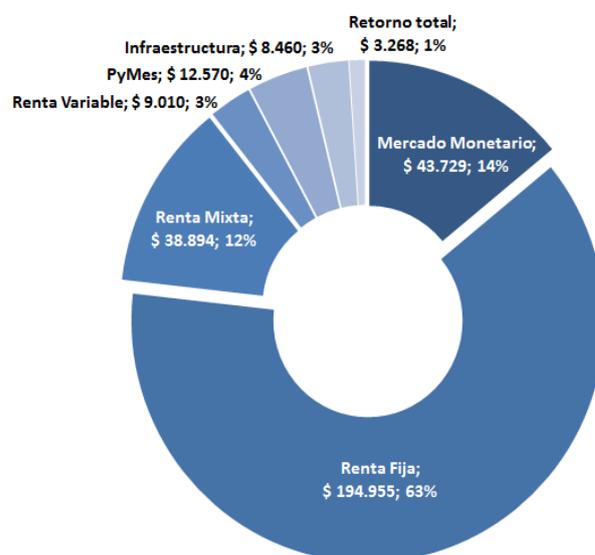


En septiembre de 2016 el patrimonio administrado por los 374 fondos comunes de inversión ascendió a \$310.886 millones. Este valor representa una expansión de 65% respecto al mismo mes del año anterior.

### PATRIMONIO FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN POR TIPO - SEPTIEMBRE 2016

En millones de pesos y en porcentajes

Fuente: CAFCI



Dentro de las carteras del conjunto de los FCI, las LEBACs son el principal activo, representando el 51% del patrimonio (+140 pbs respecto al mes anterior), aunque en los de renta fija la exposición llega al 66% de la cartera (+2 p.p.). Le siguen en orden de importancia las tenencias de títulos públicos (13% del monto total de las carteras) y obligaciones negociables (12%), ambos con relativa estabilidad dentro de las carteras desde diciembre de 2015 a la fecha.

## COMPOSICIÓN PATRIMONIO FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN POR TIPO DE ACTIVO Y VARIACIONES PERÍODO DIC-2015 – SEPT-2016

En porcentajes

Fuente: elaboración propia en base a CAFCI

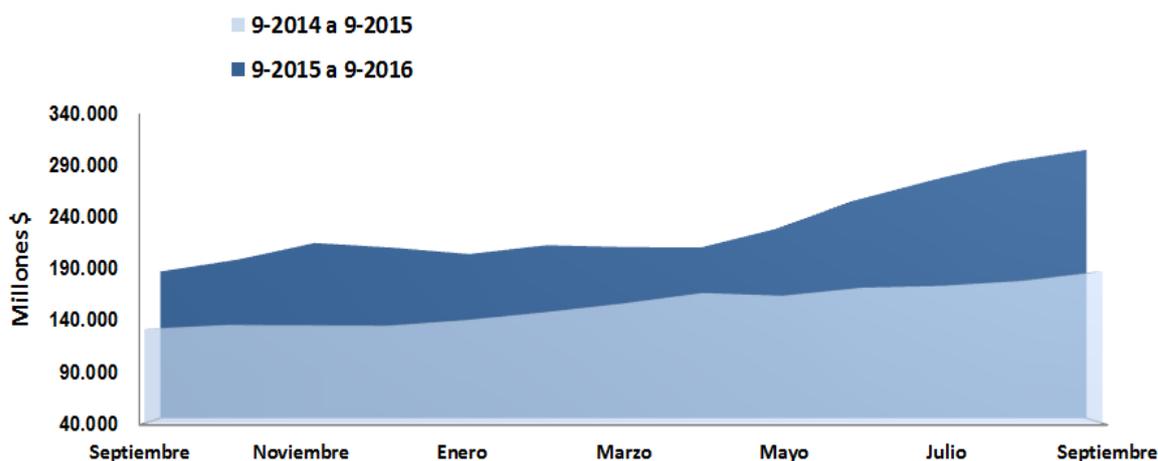
Activo	Composición Fondos Comunes de Inversión Septiembre 2016								Var. respecto
	Infraestructura	Mercado de Dinero	PyMes	Renta Fija	Renta Mixta	Renta Variable	Retorno Total	TOTAL	Dic. 2015
Acciones	0,2%	0,0%	0,4%	0,2%	3,9%	93,0%	0,9%	3,3%	33%
Cheques de Pago Diferido	2,8%	0,0%	54,4%	0,1%	0,8%	0,0%	0,5%	2,5%	34%
Fideicomisos Financieros	7,6%	3,1%	9,9%	3,3%	1,5%	0,0%	0,0%	3,3%	27%
Fondos Comunes de Inversión	0,3%	0,0%	0,7%	2,1%	0,4%	1,1%	2,8%	1,4%	-56%
Lebac	20,6%	11,8%	13,8%	65,5%	51,4%	1,6%	57,7%	50,7%	304%
Obligaciones Negociables	45,2%	3,0%	15,1%	12,4%	13,5%	0,6%	7,9%	11,8%	4%
Pagaré avalado	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	n.c.
Plazo Fijo	0,0%	43,1%	0,0%	2,2%	0,1%	0,3%	0,0%	7,6%	-36%
Títulos Públicos	23,9%	1,3%	0,8%	14,6%	24,5%	0,1%	31,2%	13,3%	-11%
Valores de Corto Plazo	1,4%	0,1%	3,0%	0,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,4%	18%
Otros	-2,1%	37,7%	1,0%	-0,6%	3,6%	3,2%	-1,0%	5,6%	-42%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>43%</b>

## EVOLUCIÓN DEL STOCK

### EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

En millones de pesos

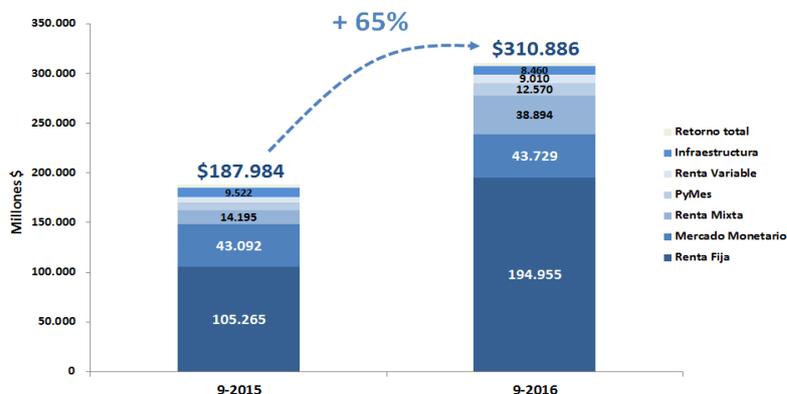
Fuente: CAFCI



## COMPARACIÓN PATRIMONIO FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN POR TIPO Septiembre 2016 vs Septiembre 2015

En millones de pesos

Fuente: CAFCI

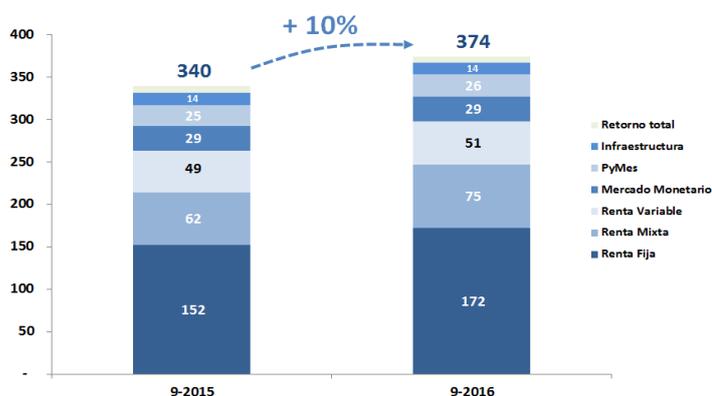


En comparación con el mismo mes del año anterior, el valor del stock de fondos destinados a instrumentos de renta fija en el mes de septiembre de 2016 es un 85% mayor; los asociados al mercado monetario mostraron un ascenso interanual de 1%; aquellos invertidos en instrumentos de renta mixta un aumento de 174% en términos interanuales; el stock de fondos de Infraestructura una reducción de 11%; los fondos que se invierten en instrumentos propios de PyMEs ascendieron un 58%; los relacionados a instrumentos de renta variable subieron 75% y, finalmente, los fondos de retorno total con un aumento de 16%.

## COMPARACIÓN CANTIDAD FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN POR TIPO Septiembre 2016 vs Septiembre 2015

En cantidades

Fuente: CAFCI



Los fondos de renta mixta son los que mayor incremento han mostrado en cuanto a su número (+21%). Por el contrario, los de retorno total exhibieron una caída en su cantidad de 22%, mientras que los fondos del mercado de dinero como los de infraestructura se mantienen constantes.

## ANEXO: RESUMEN DE COLOCACIONES SEGÚN INSTRUMENTO 2010-2016

Período	MONTO (Mill. \$)						CANTIDAD			
	TOTAL	FF	ON	CPD	Acciones	Pagarés	TOTAL	FF	ON	Acciones
1-2010	626	530	18	78	-	-	15	13	2	-
2-2010	629	497	45	86	-	-	16	14	2	-
3-2010	1.241	633	506	102	-	-	19	15	4	-
4-2010	2.996	694	2.215	87	-	-	24	17	7	-
5-2010	703	494	119	89	-	-	18	15	3	-
6-2010	1.123	670	342	111	-	-	19	12	7	-
7-2010	7.956	7.105	726	125	-	-	20	16	4	-
8-2010	952	678	152	121	-	-	19	14	5	-
9-2010	1.145	602	409	134	-	-	24	14	10	-
10-2010	1.712	754	801	91	65	-	23	15	6	2
11-2010	2.986	999	1.844	114	29	-	30	17	12	1
12-2010	3.656	1.134	2.270	184	68	-	43	27	14	2
1-2011	1.603	652	854	97	-	-	19	15	4	-
2-2011	1.663	1.072	506	85	-	-	23	19	4	-
3-2011	2.441	1.051	1.281	108	-	-	25	16	9	-
4-2011	6.888	4.940	1.841	108	-	-	26	14	12	-
5-2011	3.449	2.671	645	133	-	-	30	20	10	-
6-2011	1.785	1.108	520	157	-	-	27	20	7	-
7-2011	1.329	900	257	171	-	-	21	15	6	-
8-2011	2.411	1.293	912	179	27	-	28	19	8	1
9-2011	2.555	1.416	973	166	-	-	39	23	16	-
10-2011	1.302	648	298	176	180	-	18	12	5	1
11-2011	1.497	1.172	131	194	-	-	23	18	5	-
12-2011	2.771	1.972	609	189	-	-	37	25	12	-
1-2012	1.739	907	649	183	-	-	23	16	7	-
2-2012	1.737	1.009	586	142	-	-	25	15	10	-
3-2012	1.604	801	619	184	-	-	19	11	8	-
4-2012	2.087	1.130	811	147	-	-	30	15	15	-
5-2012	4.539	2.525	1.807	207	-	-	46	24	22	-
6-2012	1.422	532	636	254	-	-	19	8	11	-
7-2012	1.965	1.191	524	250	-	-	28	17	11	-
8-2012	3.577	2.273	1.030	274	-	-	44	19	25	-
9-2012	3.995	1.521	2.244	230	-	-	31	19	12	-
10-2012	3.949	1.054	2.678	218	-	-	26	12	14	-
11-2012	5.370	1.538	3.615	218	-	-	48	23	25	-
12-2012	6.530	2.141	4.148	198	44	-	33	21	11	1
1-2013	4.410	1.105	3.081	224	-	-	39	19	20	-
2-2013	3.432	1.437	1.794	202	-	-	34	16	18	-
3-2013	4.635	984	3.433	218	-	-	33	12	21	-
4-2013	6.302	1.597	4.443	263	-	-	34	16	18	-
5-2013	4.268	1.791	2.180	296	-	-	46	21	25	-
6-2013	3.937	1.231	2.401	305	-	-	28	16	12	-
7-2013	5.239	2.064	2.739	435	-	-	48	22	26	-
8-2013	4.040	1.872	1.725	443	-	-	38	20	18	-
9-2013	3.477	1.681	1.356	440	-	-	29	17	12	-
10-2013	19.338	17.231	1.704	403	-	-	39	21	18	-
11-2013	5.883	2.005	3.494	384	-	-	41	21	20	-
12-2013	7.406	2.265	4.784	357	-	-	43	26	17	-
1-2014	2.942	1.575	856	411	100	-	29	14	14	1
2-2014	4.995	2.787	1.841	367	-	0	39	22	17	-
3-2014	3.769	1.944	1.571	249	5	-	30	18	11	1
4-2014	11.610	2.033	9.222	355	-	-	31	18	13	-
5-2014	3.417	1.424	1.511	482	-	-	35	17	18	-
6-2014	6.124	1.906	3.613	605	-	-	26	18	8	-
7-2014	4.873	1.533	2.553	787	-	-	39	15	24	-
8-2014	4.192	2.026	1.425	741	-	-	31	20	11	-
9-2014	7.291	2.482	3.866	943	-	3	47	22	25	-
10-2014	6.651	2.083	3.802	766	-	-	42	18	24	-
11-2014	4.634	1.501	2.545	588	-	-	40	15	25	-
12-2014	17.887	16.375	907	605	-	-	39	26	13	-
1-2015	2.435	999	902	533	-	-	17	8	9	-
2-2015	8.962	1.458	7.091	413	-	-	29	12	17	-
3-2015	4.383	1.444	2.426	513	-	-	26	11	15	-
4-2015	18.429	1.797	15.990	555	87	-	34	19	13	2
5-2015	4.572	1.975	1.859	738	-	-	38	16	22	-
6-2015	5.483	2.434	2.115	935	-	-	29	20	9	-
7-2015	7.957	3.118	3.838	1.001	-	-	44	20	24	-
8-2015	4.752	1.659	2.196	896	-	-	42	17	25	-
9-2015	9.378	2.196	5.050	2.075	56	-	36	17	18	1
10-2015	9.639	3.110	4.281	1.249	995	4	37	18	18	1
11-2015	15.740	7.761	7.104	874	-	0	43	22	21	-
12-2015	9.054	2.513	5.156	1.053	333	-	40	20	19	1
1-2016	5.902	2.648	2.128	1.126	-	-	26	16	10	-
2-2016	5.772	2.284	2.814	674	-	-	31	16	15	-
3-2016	26.370	2.492	22.309	1.563	-	6	24	15	9	-
4-2016	7.544	3.670	2.393	1.477	-	4	33	25	8	-
5-2016	12.228	2.789	4.739	1.426	3.264	11	40	18	20	2
6-2016	30.235	2.984	25.516	1.560	158	17	36	19	16	1
7-2016	24.941	2.848	20.679	1.399	-	15	38	21	17	-
8-2016	15.635	9.754	4.338	1.541	-	2	43	19	24	-
9-2016	16.759	2.783	11.958	1.953	-	66	34	17	17	-