



# INFORME MENSUAL DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES

**Noviembre 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 Noviembre 2016.....	4
Acumulado Anual .....	5
Evolución Mensual .....	6
Evolución Anual .....	7
FIDEICOMISOS FINANCIEROS.....	8
Análisis Noviembre 2016.....	8
Acumulado Anual .....	10
Evolución Mensual .....	11
OBLIGACIONES NEGOCIABLES .....	14
Análisis Noviembre 2016.....	14
Acumulado Anual .....	16
Evolución Mensual .....	18
ACCIONES .....	20
Análisis Noviembre 2016.....	20
Acumulado Anual .....	20
CHEQUES DE PAGO DIFERIDO .....	21
Análisis Noviembre 2016.....	21
Acumulado Anual .....	24
Evolución Mensual .....	26
PAGARÉS AVALADOS .....	28
Análisis Noviembre 2016.....	28
Evolución Mensual .....	28
FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN .....	29
Análisis Noviembre 2016 y Composición del Stock .....	29
Evolución del Stock .....	30
ANEXO: RESUMEN DE COLOCACIONES SEGÚN INSTRUMENTO 2010-2016....	33

## RESUMEN EJECUTIVO

- » En el mes de noviembre el financiamiento total en el mercado de capitales argentino ascendió a \$20.121 millones.
- » Este financiamiento se compuso de \$16.485 millones colocados en obligaciones negociables (82% del total), \$2.654 millones (13%) correspondientes a fideicomisos financieros, \$946 millones (5%) en concepto de cheques de pago diferido y \$37 millones a través de pagarés avalados.
- » Al cabo de los once meses del año 2016, el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó los \$182.211 millones, una variación positiva de 99% respecto al mismo período del año anterior.
- » En el mes de análisis se colocaron 14 fideicomisos financieros por un total de \$2.654 millones. La colocación acumulada anual de este tipo de valor negociable a noviembre de 2016 ascendió a \$37.931 millones, representando un incremento de 36% respecto al nivel registrado durante el mismo período del año anterior.
- » Asimismo, se colocaron 28 Obligaciones Negociables y 3 Valores de Corto Plazo (VCP) por un monto total de \$16.485 millones. La emisión acumulada de obligaciones negociables durante los once meses transcurridos a lo largo del año 2016 alcanzó los \$125.932 millones, un 138% superior a los \$52.853 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. En lo que va del año se colocaron \$3.422 millones en concepto de acciones, representando un incremento de 200% respecto al valor de las emisiones registradas durante el mismo período del año 2015.
- » Se negociaron 7.773 cheques de pago diferido con un volumen nominal de \$946 millones de pesos. Por otro lado, a lo largo de los once meses transcurridos del año 2016 el financiamiento a través de este instrumento fue de \$14.748 millones, una suba interanual equivalente a 51%.
- » En noviembre se negociaron 22 pagarés avalados denominados en dólares estadounidenses por un monto total U\$S 2.401.000 (equivalente a \$37 millones). En los once meses del año se emitieron 96 pagarés avalados por un monto equivalente a \$177 millones.
- » El patrimonio administrado por los 397 fondos comunes de inversión ascendió a \$348.951 millones. Este valor representa una expansión de 61% respecto al mismo mes del año anterior.

## FINANCIAMIENTO TOTAL EN EL MERCADO DE CAPITALES



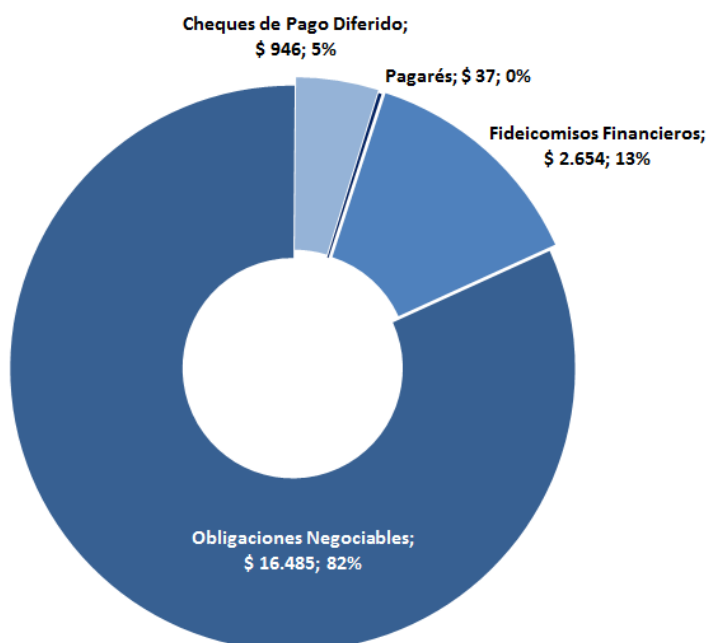
En el mes de noviembre el financiamiento total en el mercado de capitales argentino ascendió a \$20.121 millones.

Este financiamiento se compuso de \$16.485 millones colocados en obligaciones negociables (82% del total), \$2.654 millones (13%) correspondientes a fideicomisos financieros, \$946 millones (5%) en concepto de cheques de pago diferido y \$37 millones a través de pagarés avalados.

### FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO - NOVIEMBRE 2016

En millones de pesos y porcentajes

Fuente: CNV



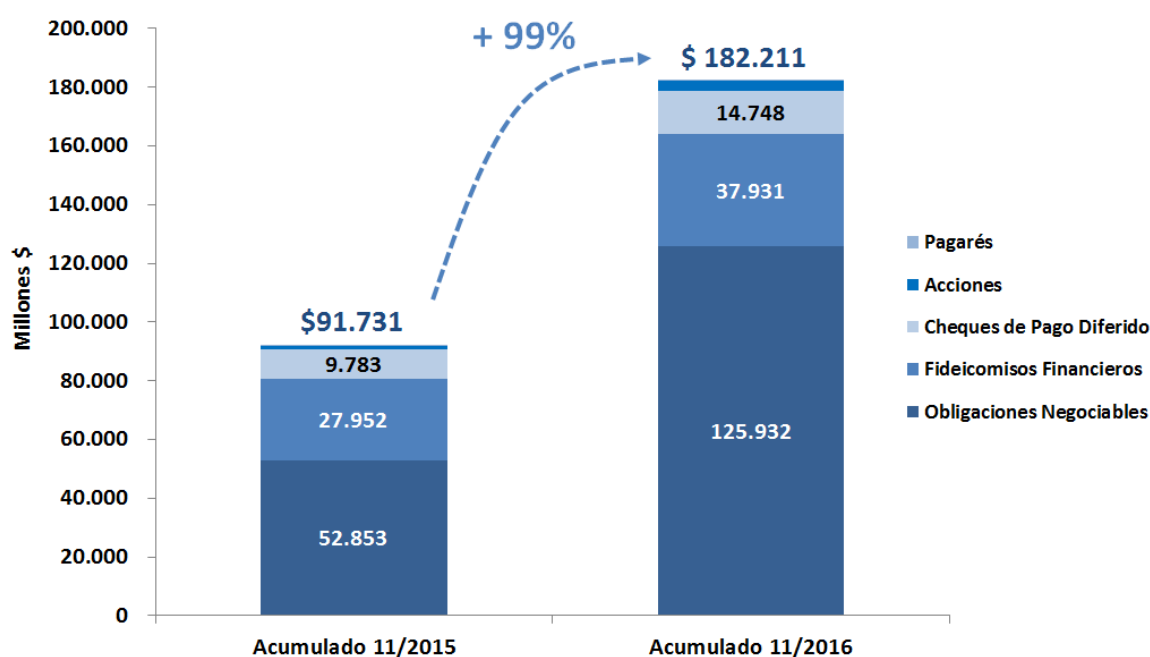
## ACUMULADO ANUAL

### MONTO DEL FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

*Acumulado Enero – Noviembre*

En millones de pesos

Fuente: CNV



Al cabo de los once meses del año 2016, el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó los \$182.211 millones, una variación positiva de 99% 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 \$)	37.931	125.932	3.422	14.748	177	182.211
Cantidad	196	184	3	116.346	96	-
Var. Interanual Valor	36%	138%	200%	51%	4261%	99%

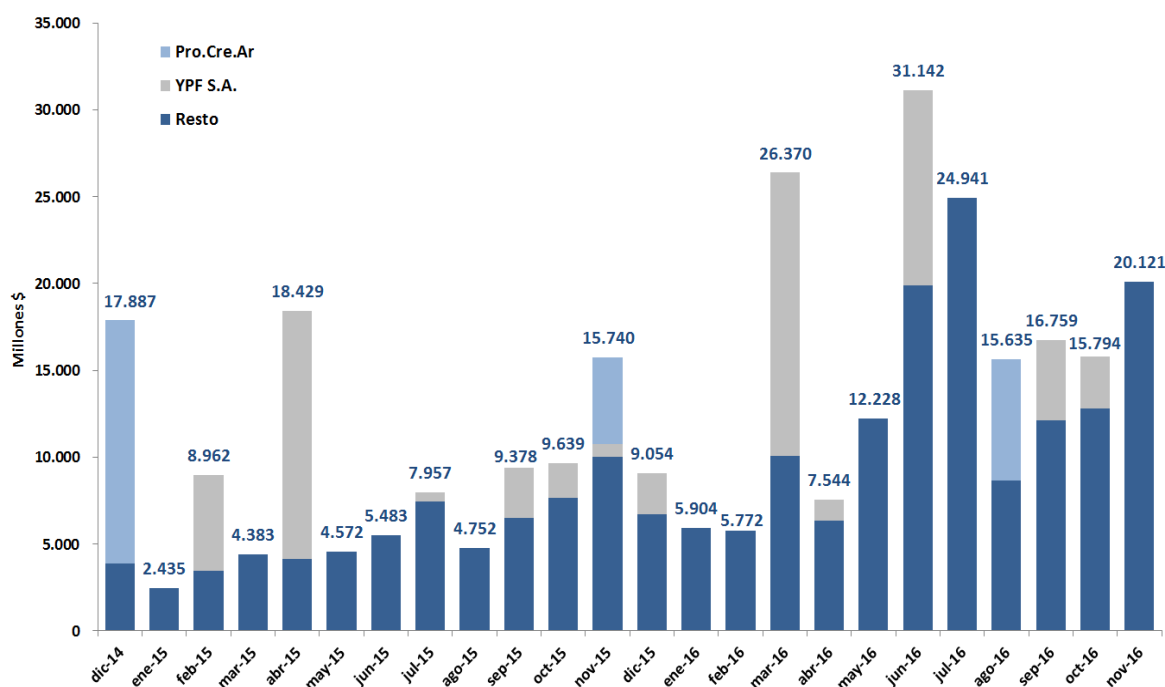
## EVOLUCIÓN MENSUAL

El total colocado durante el período diciembre 2015 - noviembre 2016 ascendió a \$191.265 millones en contraposición a los \$109.618 millones del período de doce meses precedente, esto es, un aumento del 74%.

### 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 diciembre 2014 – noviembre 2015 acumulaban el 41% del monto emitido en el mercado de capitales y, en los últimos 12 meses, disminuyeron su incidencia hasta el 23,9% 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 \$80.812 millones en los montos emitidos.

Emisiones	Dic. 2014 - Nov. 2015		Últimos 12 meses		Variación Montos	
	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Millones \$	%
YPF S.A.	25.910	23,6%	38.745	20,3%	12.835	50%
Pro.Cre.Ar	19.000	17,3%	7.000	3,7%	-12.000	-63%
Resto	64.707	59,0%	145.520	76,1%	80.812	125%
<b>TOTAL</b>	<b>109.618</b>	<b>100,0%</b>	<b>191.265</b>	<b>100,0%</b>	<b>81.647</b>	<b>74%</b>

## EVOLUCIÓN ANUAL

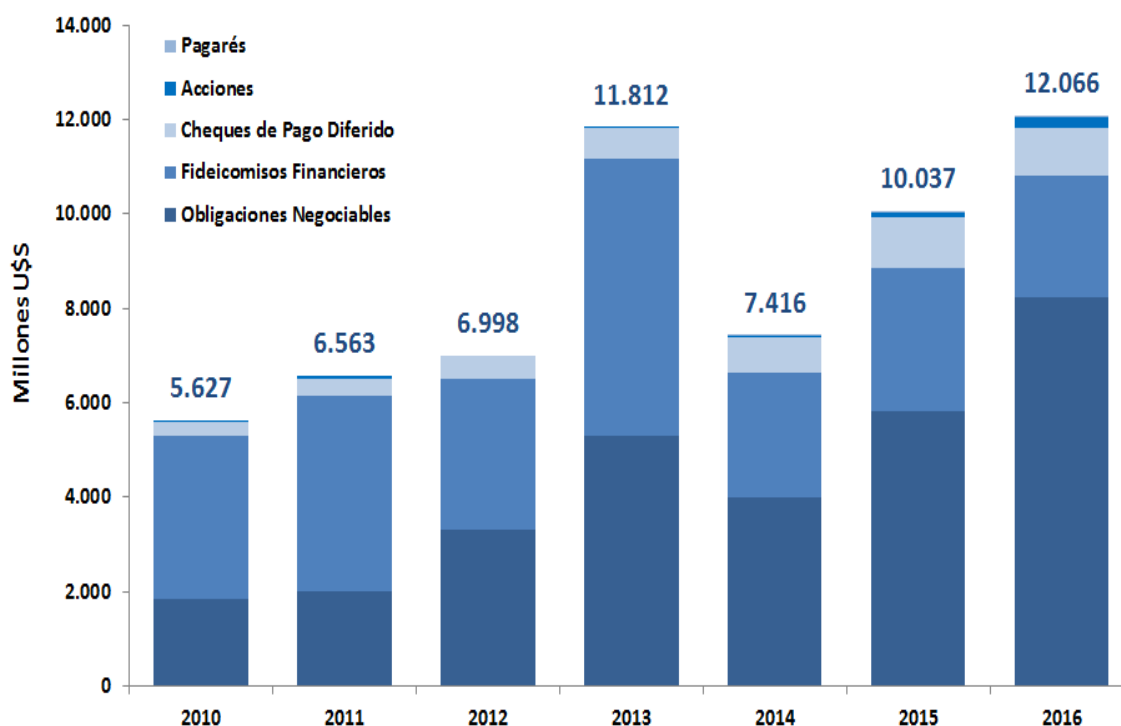
A continuación se expone el financiamiento total acumulado en el año, expresado en dólares estadounidenses, acompañado por la serie que permite su comparación con los primeros once meses de años anteriores.

### FINANCIAMIENTO TOTAL ACUMULADO PERÍODO ENERO – NOVIEMBRE POR INSTRUMENTO

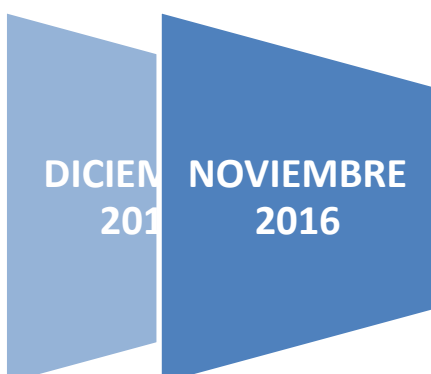
Años 2010 – 2016

En millones de dólares estadounidenses

Fuente: CNV



## FIDEICOMISOS FINANCIEROS



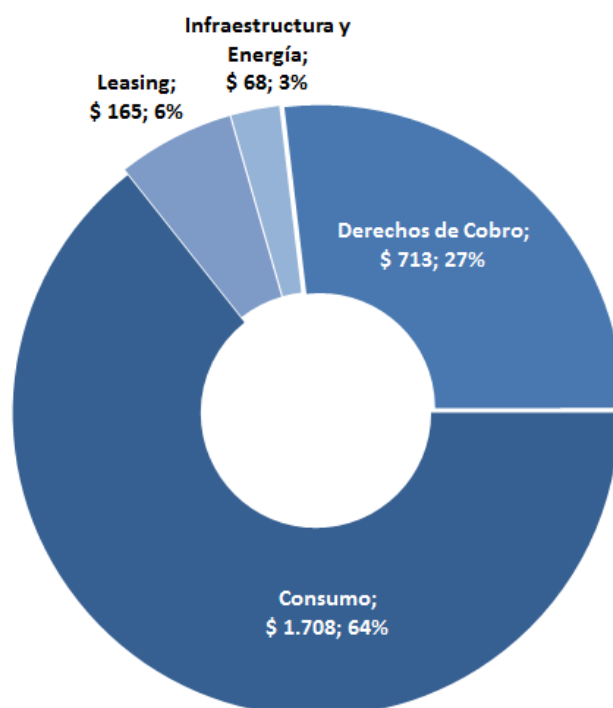
En noviembre de 2016 se colocaron 14 fideicomisos financieros por un total de \$2.654 millones.

De las 14 emisiones efectuadas en el mes, 14 estuvieron denominadas en pesos argentinos representando el 74% del monto colocado. Las dos emisiones restantes estuvieron denominadas en dólares estadounidenses.

### FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS POR TIPO - NOVIEMBRE 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.



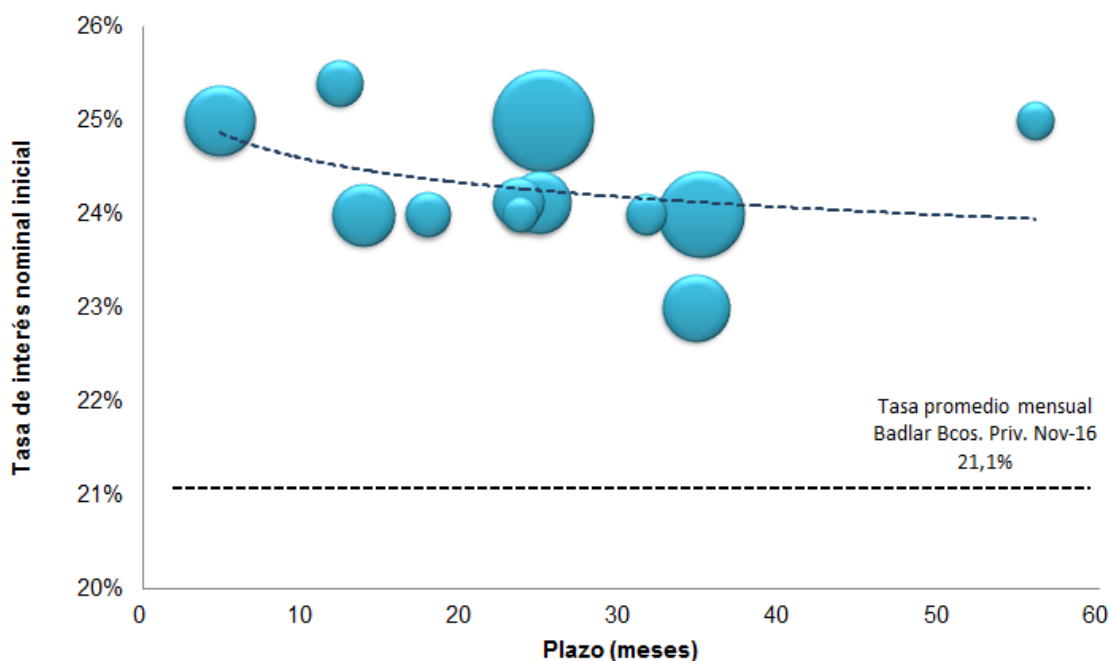
## COLOCACIONES DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS - NOVIEMBRE 2016

Denominación Fideicomiso Financiero	Categoría	Activos Fideicomitidos	Moneda	Monto Colocado (Mill. \$)	Tipo de Tasa	Tasa Interés Nominal	Plazo (en meses)
Vicentin Exportaciones VI	Derechos de Cobro	Der. de cobro de contratos de exportaciones	USD	621,2	Fija	3,5%	12
Consubond 128	Consumo	Créditos personales	\$	440,5	Margen+BADLAR	25,0%	25
Megabono 161	Consumo	Créditos de consumo y personales	\$	315,7	Margen+BADLAR	24,0%	35
CMR Falabella LXII	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	215,6	Margen+BADLAR	25,0%	5
Secubono 147	Consumo	Créditos de consumo y personales	\$	191,2	Margen+BADLAR	23,0%	35
Tarjeta Shopping XCIII	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	166,7	Margen+BADLAR	24,0%	14
Provincia Leasing I	Leasing	Créditos contratos leasing	\$	164,8	Margen+BADLAR	24,1%	25
Ribeiro XC	Consumo	Créditos personales	\$	108,8	Margen+BADLAR	24,1%	24
Unicred Cheques III	Derechos de Cobro	Cheques de pago diferido	\$	91,5	Margen+BADLAR	25,4%	12
Secubono Credinea 148	Consumo	Créditos de consumo y personales	\$	87,1	Margen+BADLAR	24,0%	18
Tarjeta Actual XX	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	68,7	Margen+BADLAR	24,0%	32
Galileo Rental Oil & Gas VIII	Infraestructura y Energía	Cánones locativos equipos de gas	USD	68,4	Fija	4,0%	36
MIS IV	Consumo	Préstamos personales	\$	60,6	Margen+BADLAR	25,0%	56
Tarjeta Grupar XII	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	53,4	Margen+BADLAR	24,0%	24

Las emisiones de fideicomisos financieros en pesos del mes se colocaron a plazos que oscilaron entre los 5 y 56 meses y a tasas de interés variables (Badlar + margen) en un intervalo de 23 – 25,4% nominal anual. De esta manera, las tasas de interés nominales al momento de colocación, en promedio, se redujeron en 148 puntos básicos (pbs) respecto al mes de octubre 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 390 pbs.

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

Fuente: CNV

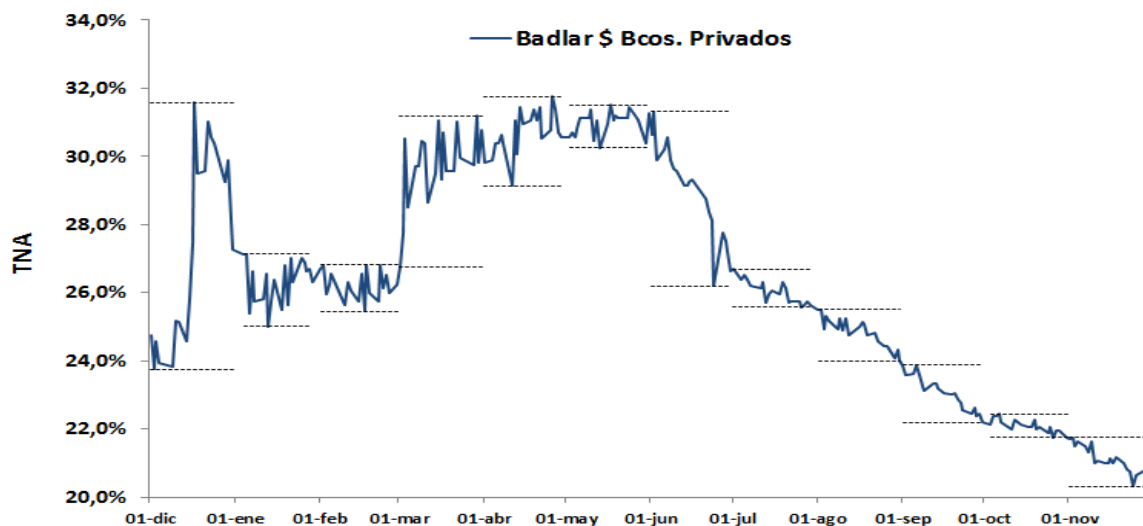


## TASA BADLAR EN PESOS BANCOS PRIVADOS

Diciembre 2015 – Noviembre 2016

En porcentajes

Fuente: elaboración propia en base a datos BCRA



## ACUMULADO ANUAL

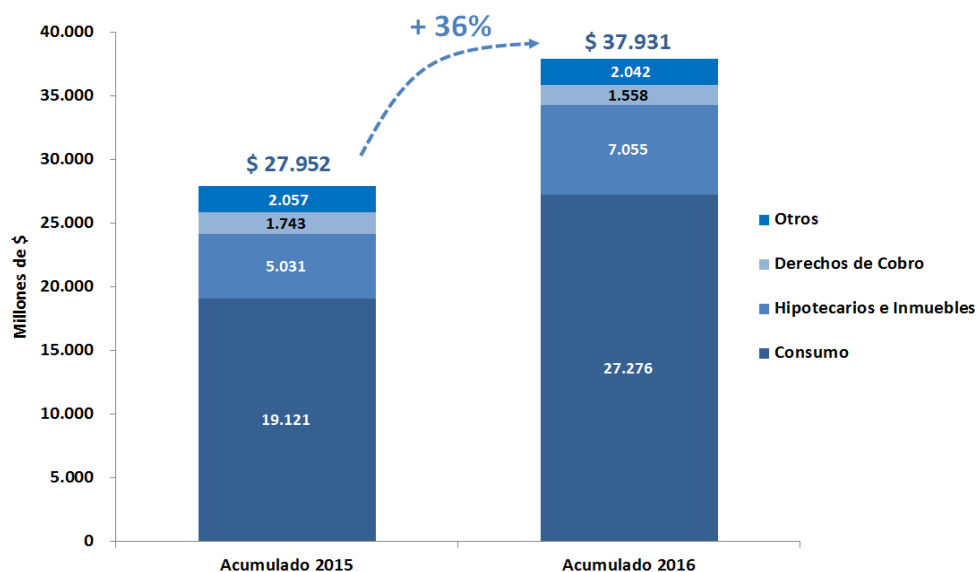
La colocación acumulada de fideicomisos financieros a lo largo de los once meses transcurridos en el año ascendió a \$37.931 millones, representando un incremento de 36% respecto al nivel registrado durante el mismo período del año anterior.

## MONTO DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS POR SECTOR

Acumulado Enero – Noviembre

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 no diferiría significativamente de la real, siendo igual a un 35%.

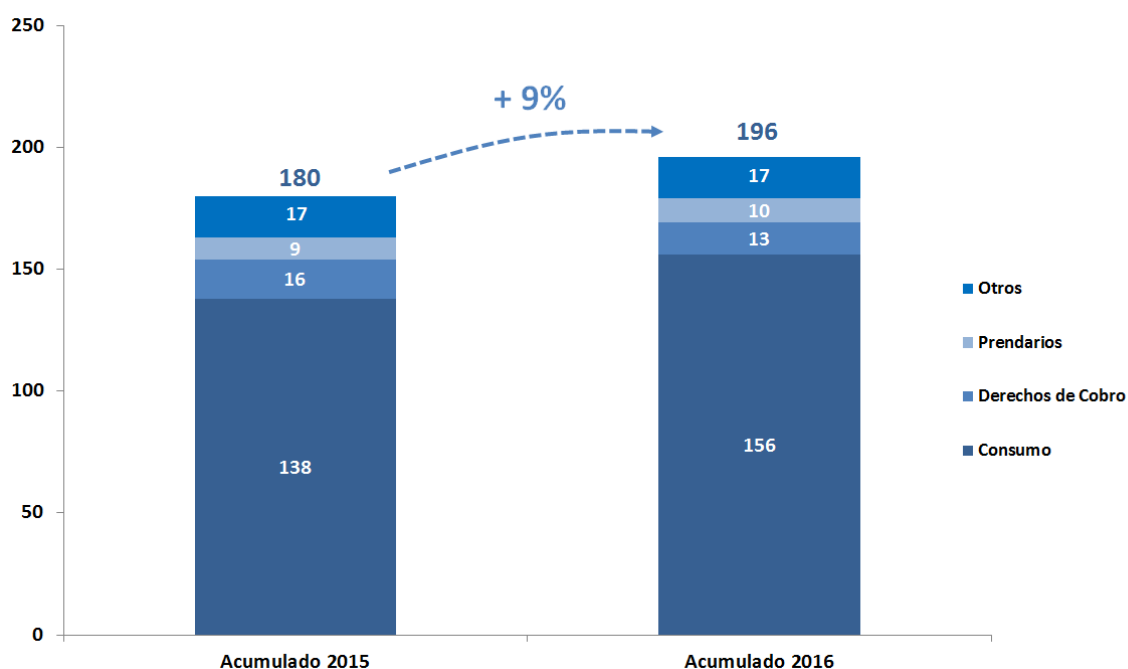
Durante el período enero - noviembre del año 2016 se colocaron 196 fideicomisos financieros, lo que significó un aumento de 9% respecto a la colocación de 180 fideicomisos del año precedente.

## CANTIDAD DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS COLOCADOS POR SECTOR

*Acumulado Enero – Noviembre*

En cantidades

Fuente: CNV



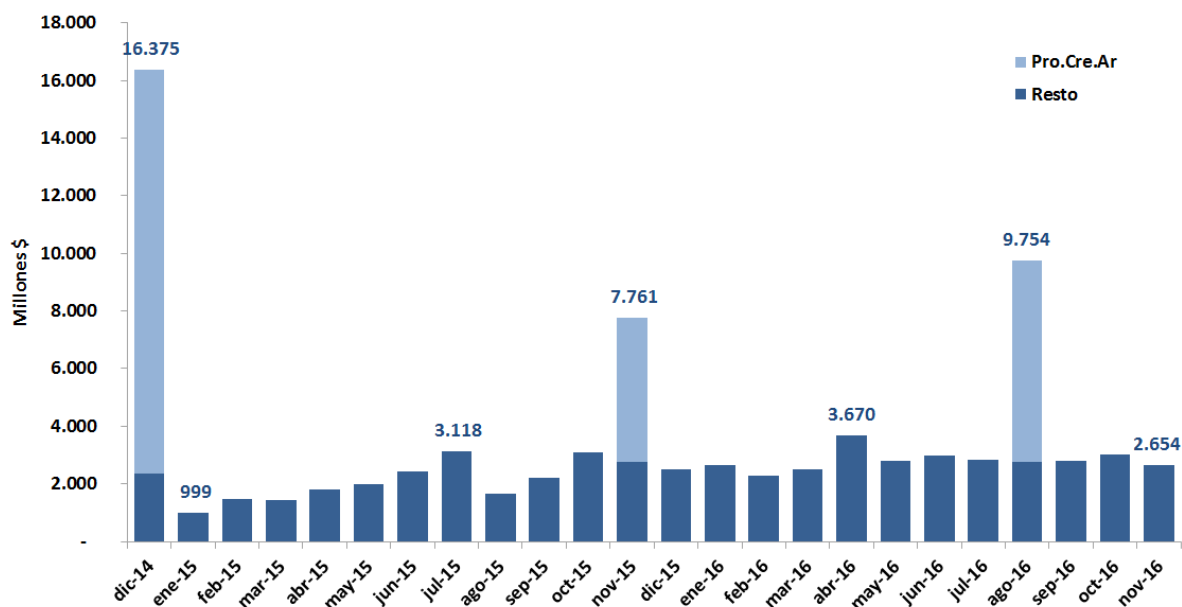
## EVOLUCIÓN MENSUAL

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



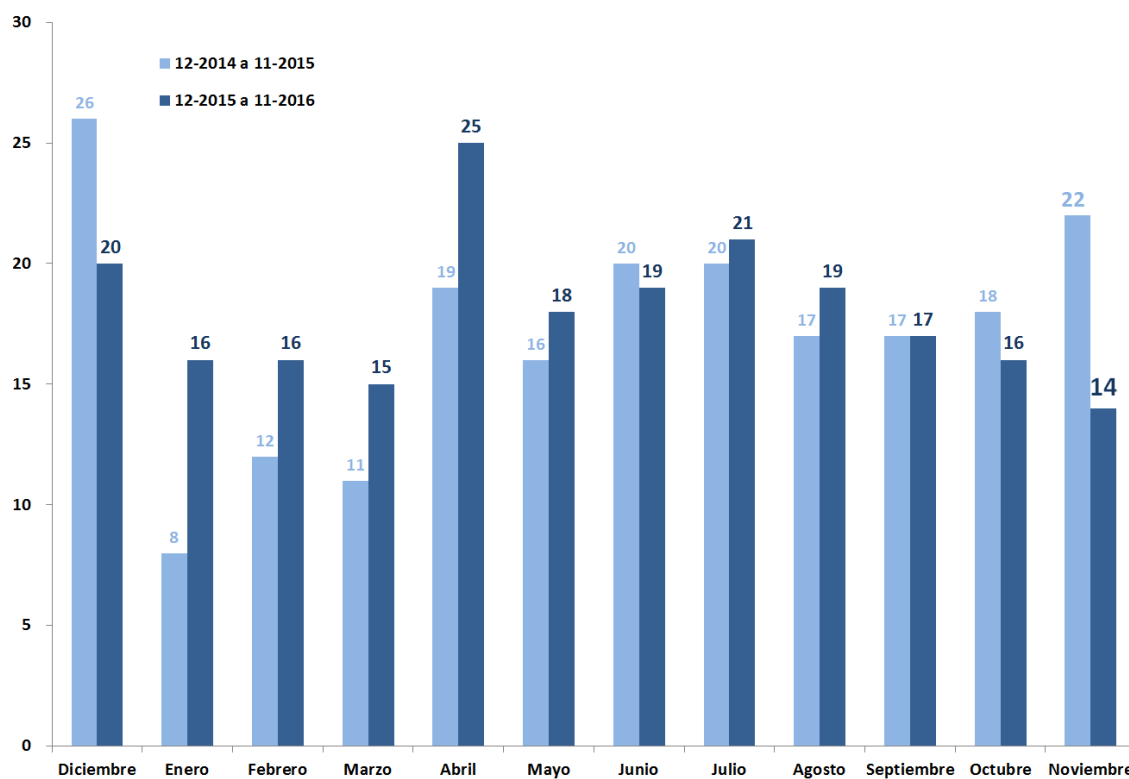
En la serie mensual de emisión primaria de fideicomisos financieros resalta la importancia del Pro.Cre.Ar. No obstante, ésta decrece en los últimos doce meses respecto al mismo período inmediatamente anterior en más de 25 p.p., pasando de representar el 42,9% del monto emitido a través de fideicomisos financieros en el período diciembre 2014 – noviembre 2015 a 17,3% en los últimos doce meses.

Emisiones	Dic. 2014 - Nov. 2015		Últimos 12 meses		Variación Montos	
	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Mill. \$	%
Pro.Cre.Ar	19.000	42,9%	7.000	17,3%	-12.000	-63%
Resto	25.326	57,1%	33.444	82,7%	8.118	32%
<b>Total</b>	<b>44.326</b>	<b>100,0%</b>	<b>40.444</b>	<b>100,0%</b>	<b>-3.882</b>	<b>-9%</b>

## EVOLUCIÓN MENSUAL DE COLOCACIÓN DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS

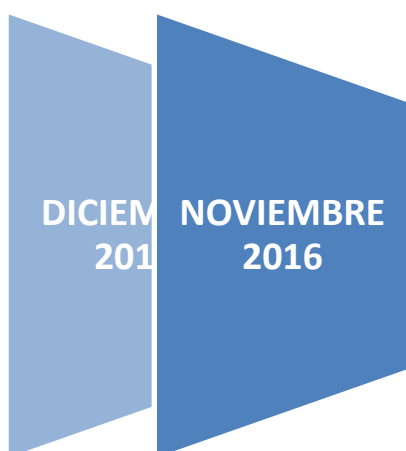
En cantidades

Fuente: CNV



El período diciembre 2015 – noviembre 2016 totalizó 216 fideicomisos financieros colocados, 10 unidades más (+ 5%) que en el período de doce meses precedente.

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



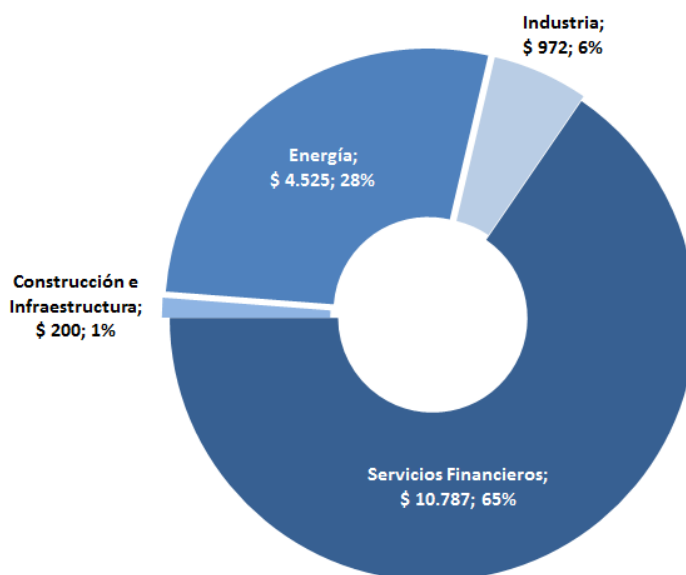
En el mes de estudio se colocaron 28 Obligaciones Negociables (27 de ellas bajo el Régimen General y 1 bajo el Régimen PyME) y 3 Valores de Corto Plazo (VCP) por un monto total de \$16.485 millones.

Del total de obligaciones negociables colocadas en el mes, 25 de ellas estuvieron denominadas en pesos argentinos y las 6 restantes en dólares estadounidenses, aunque estas últimas representaron el 76% del valor emitido.

### OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR – NOVIEMBRE 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 – NOVIEMBRE 2016

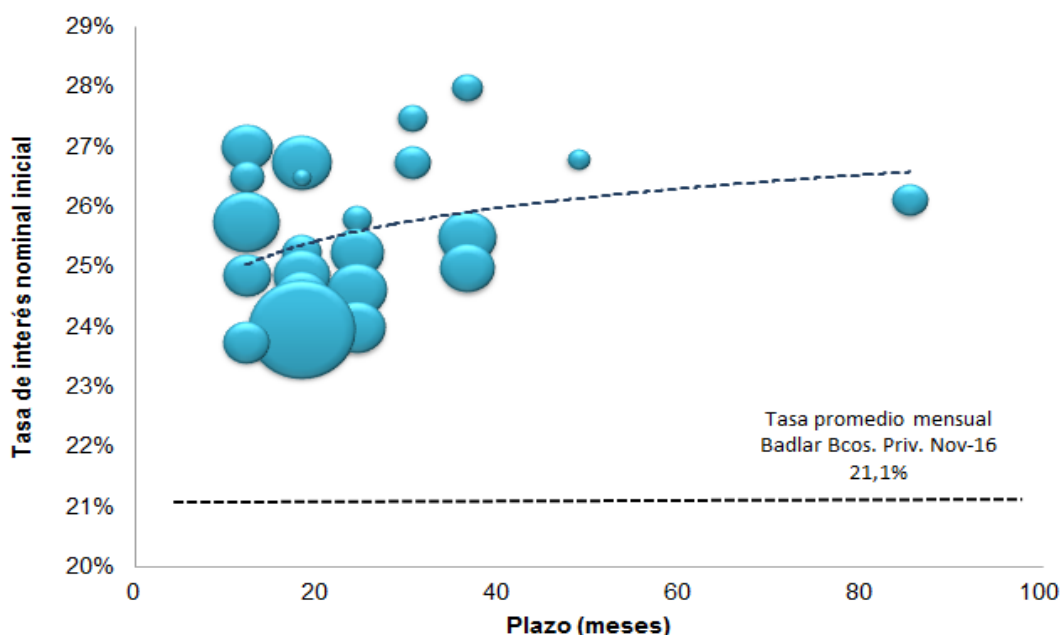
Sociedad	Sector	Tipo	Serie	Moneda	Monto Colocado (Mill. \$)	Tipo de Tasa	Tasa de Interés Nominal inicial	Plazo (en meses)
Banco Macro S.A.	Servicios Financieros	ON	Subordinadas Reaj	USD	6.050,1	Fija	6,8%	122
Compañía General de Combustibles S.A.	Energía	ON	Clase A	USD	4.525,3	Fija	9,5%	61
Telecom Personal S.A.	Servicios Financieros	ON	Serie IV	USD	1.185,8	Fija	4,9%	24
Telecom Personal S.A.	Servicios Financieros	ON	Serie III	\$	722,0	Margen+Badlar	24,0%	18
Celulosa Argentina S.A.	Industria	ON	Clase 10	USD	621,4	Fija	9,5%	37
Banco Supervielle S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase VII	\$	269,1	Margen+Badlar	25,8%	12
GPAT Compañía Financiera S.A.	Servicios Financieros	ON	Serie XXV	\$	221,0	Fija	24,0%	18
Tarshop S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase IV	\$	213,0	Margen+Badlar	26,8%	18
Toyota Compañía Financiera de Argentina S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase 21	\$	210,0	Margen+Badlar	24,6%	24
BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase XI	\$	201,0	Margen+Badlar	25,5%	37
Mercedes-Benz Compañía Financiera Argentina S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase 29	\$	200,0	Margen+Badlar	24,5%	18
FCA Compañía Financiera S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase XII	\$	200,0	Margen+Badlar	24,0%	24
Benito Roggio e Hijos S.A.	Construcción e Infraestructura	ON	Clase 4	\$	200,0	Margen+Badlar	24,9%	18
BBVA Banco Francés S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase 22	\$	181,1	Margen+Badlar	25,0%	37
Banco Comafi S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase 16	\$	171,0	Margen+Badlar	25,3%	24
Agrofina S.A.	Industria	ON	Clase III	\$	157,0	Fija	27,0%	12
Balanz Capital Valores S.A.	Servicios Financieros	VCP	Clase 1	\$	133,6	Margen+Badlar	24,9%	12
PSA Finance Argentina Compañía Financiera S.A.	Servicios Financieros	ON	Serie 21	\$	129,0	Fija	23,8%	12
PSA Finance Argentina Compañía Financiera S.A.	Servicios Financieros	ON	Serie 22	\$	121,0	Margen+Badlar	24,3%	18
Agrofina S.A.	Industria	ON	Clase IV	USD	92,6	Fija	8,5%	24
BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase X	\$	91,0	Margen+Badlar	25,3%	18
BBVA Banco Francés S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase 21	\$	90,0	Margen+Badlar	24,5%	18
Tarshop S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase V	\$	77,8	Margen+Badlar	26,8%	30
Banco de Servicios y Transacciones S.A.	Servicios Financieros	ON	Clase XI	\$	75,0	Margen+Badlar	26,1%	85
Banco Voii S.A.	Servicios Financieros	VCP	Clase 1	\$	70,0	Margen+Badlar	26,5%	12
Balanz Capital Valores S.A.	Servicios Financieros	VCP	Clase 2	USD	68,1	Fija	7,3%	12
Decréditos S.A.	Servicios Financieros	PyME	Serie V	\$	55,1	Margen+Badlar	28,0%	37
CGM Leasing Argentina S.A.	Servicios Financieros	ON	Serie XI	\$	52,9	Margen+Badlar	27,5%	30
Dulcor S.A.	Industria	ON	Clase I	\$	49,6	Margen+Badlar	25,8%	24
Disal S.A.	Industria	ON	Serie III Clase F	\$	29,2	Margen+Badlar	26,8%	49
Disal S.A.	Industria	ON	Serie III Clase E	\$	22,1	Margen+Badlar	26,5%	18

Las emisiones registradas durante el mes de noviembre se colocaron a plazos que versaron entre los 12 y 122 meses. No obstante, el grueso de las colocaciones se realizó a plazos de entre 1 a 3 años. La emisión de la Clase A Subordinada Reajutable de Banco Macro S.A., denominada en dólares estadounidenses, fue la que se ubicó en el extremo superior, con un plazo de 10 años.

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 23,8% y el 28%.

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

Fuente: CNV



Por otra parte, las tasas nominales en pesos resultantes de las colocaciones de octubre, en promedio, se redujeron en 67 pbs respecto al nivel promedio del mes pasado, ante el descenso observado en la tasa de referencia (Badlar \$ Bcos. Privados). Entretanto, los márgenes de sobretasa licitados por las emisoras oscilaron entre los 2,75 y 7 puntos porcentuales.

Entretanto, todas las emisiones denominadas en dólares estadounidenses se colocaron a tasas fijas, en un intervalo de 4,85% a 9,5% nominal anual.

Por otro lado, se produjeron dos emisiones internacionales denominadas en dólares estadounidenses. Una correspondió a la Clase A de Compañía General de Combustibles S.A. por \$4.525 millones (U\$S300 millones) y la otra a la Clase A Subordinada Reajutable de Banco Macro S.A., por \$6.050 millones (U\$S400 millones).

## ACUMULADO ANUAL

La emisión acumulada de obligaciones negociables durante los once meses transcurridos a lo largo del año 2016 alcanzó los \$125.932 millones, un 138% superior a los \$52.853 millones del año previo.

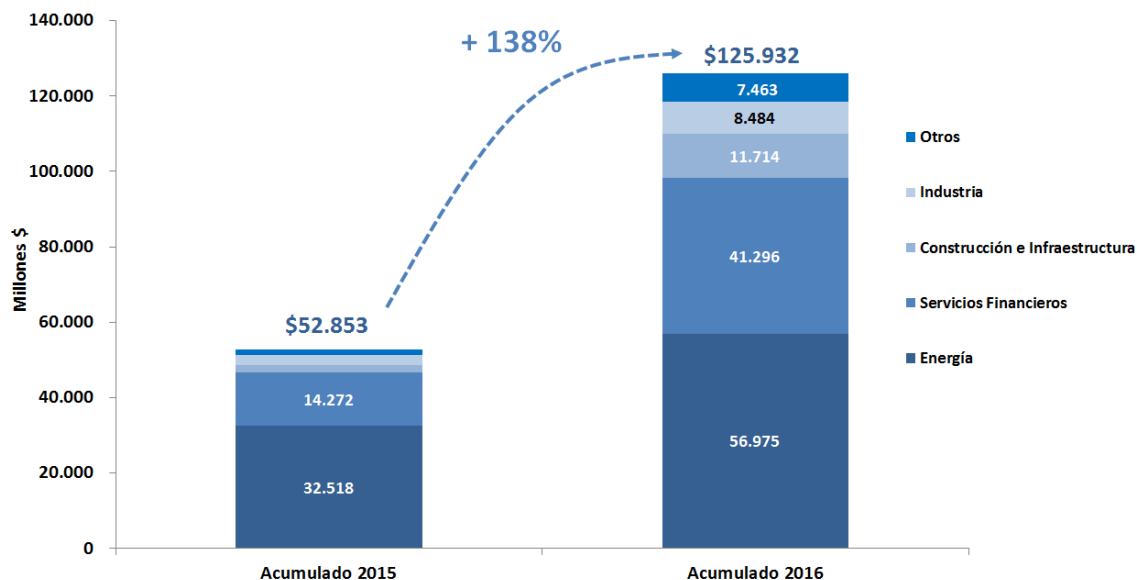


## MONTO DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

*Acumulado Enero – Noviembre*

En millones de pesos

Fuente: CNV



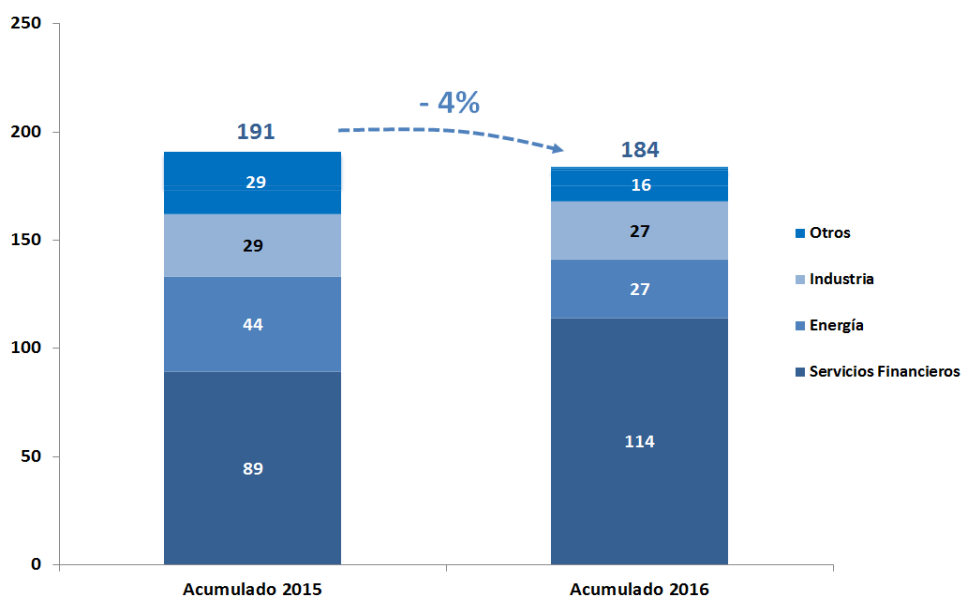
En el período enero - noviembre del año 2016 se colocaron 184 obligaciones negociables; 156 fueron emitidas bajo el Régimen General (85% del total) y 10 bajo el Régimen simplificado de PyMEs (5%), mientras que las 18 restantes adoptaron la forma de Valores de Corto Plazo (10%). En conjunto, se colocaron 7 unidades menos que en el mismo período del año 2015.

## CANTIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS POR SECTOR

*Acumulado Enero – Noviembre*

En cantidades

Fuente: CNV

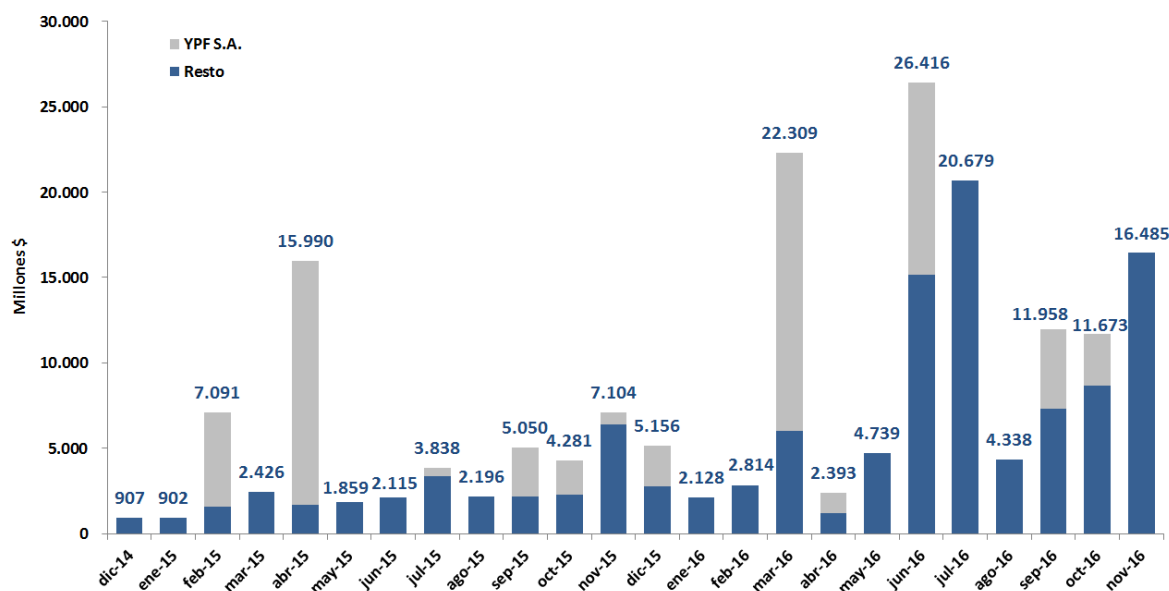


## EVOLUCIÓN MENSUAL

### EVOLUCIÓN MENSUAL DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES COLOCADAS

En millones de pesos

Fuente: CNV



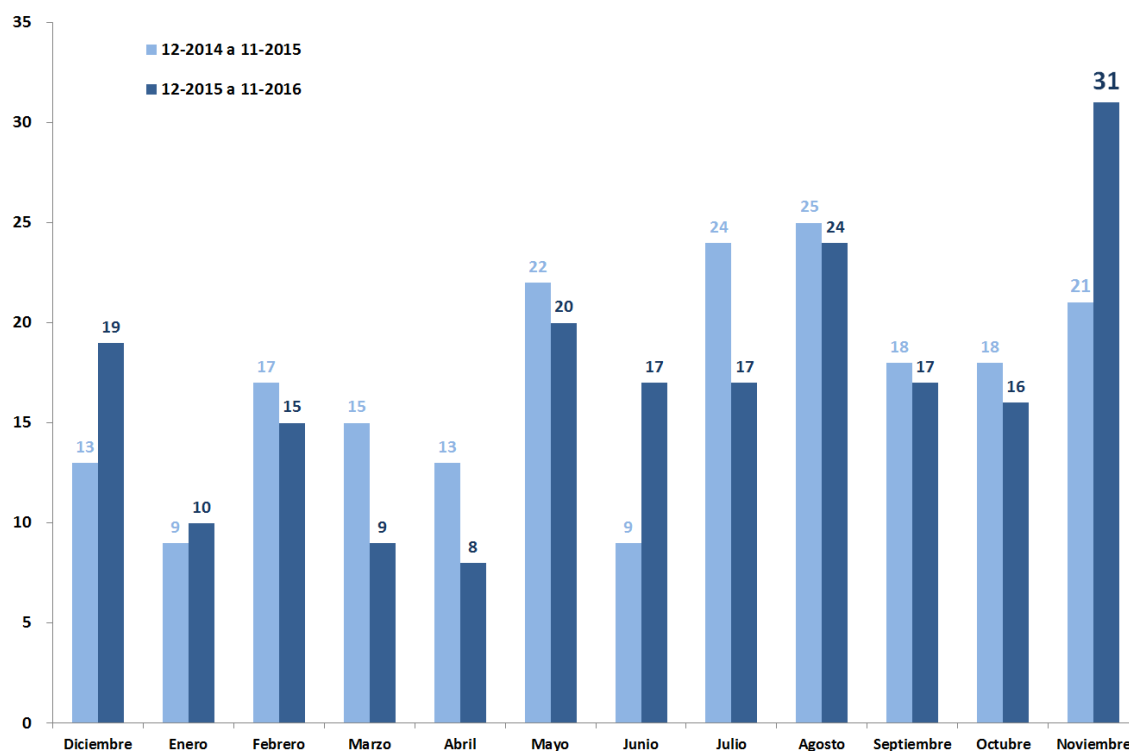
La participación de YPF S.A. en la emisión de obligaciones negociables ha sido sumamente relevante en los últimos dos años. Sin embargo, su incidencia ha mermado en los últimos doce meses a pesar de haber incrementado en términos absolutos sus montos emitidos a través de este instrumento. De esta forma, en los últimos doce meses YPF S.A. acaparó el 29,6% del volumen emitido en el mercado de obligaciones negociables, cuando en el período inmediatamente anterior esa participación alcanzaba el 48,2%. La variación de las emisiones sin considerar YPF S.A. fue positiva y equivalente a un 232%.

Emisiones	Dic. 2014 - Nov. 2015		Últimos 12 meses		Variación Montos	
	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Monto (Mill. \$)	Participación (% del total)	Mill. \$	%
YPF S.A.	25.910	48,2%	38.745	29,6%	12.835	50%
Resto	27.850	51,8%	92.343	70,4%	64.493	232%
<b>Total</b>	<b>53.761</b>	<b>100,0%</b>	<b>131.088</b>	<b>100,0%</b>	<b>77.328</b>	<b>144%</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 diciembre de 2015 a noviembre de 2016 –203 colocaciones– representa una disminución del 1 unidad respecto a las 204 del período precedente.

## ACCIONES



*Durante el mes de noviembre 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

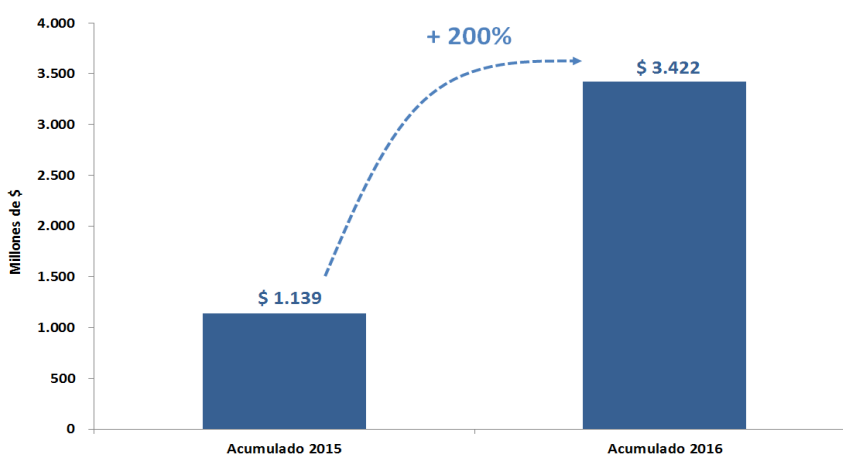
A lo largo de los once meses transcurridos durante el año 2016 se colocaron \$3.422 millones en concepto de acciones, representando un incremento de 200% respecto al valor de las emisiones registradas durante el mismo período del año 2015.

### EMISIÓN ACUMULADA DE ACCIONES

*Acumulado Enero – Noviembre*

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 noviembre de 2016 se negociaron 7.773 cheques de pago diferido con un volumen nominal de \$946 millones de pesos.<sup>2 3</sup>

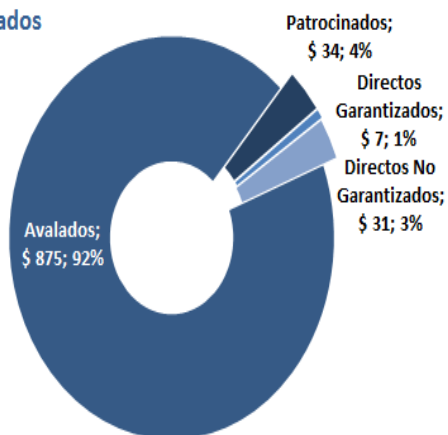
### MONTOS Y CANTIDADES NEGOCIADOS DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO POR TIPO

Noviembre 2016

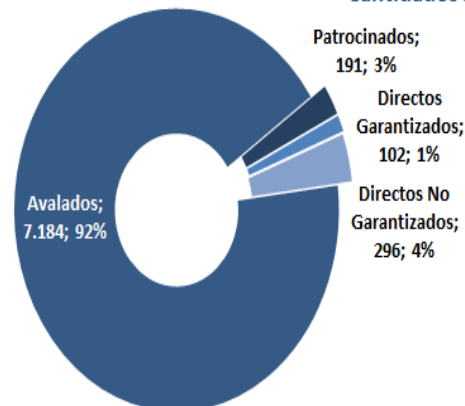
En millones de pesos y porcentajes

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 92% tanto del monto como de las cantidades negociadas. Entretanto, el 8% 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 mes de agosto 2016, 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, desde el mes de agosto de 2016 se omite 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 \$121.663, una suba interanual del 33%.

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

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

Tipo de cheque/Sistema de Negociación	Tasa promedio pond. mensual	Variación mensual (pbs)
<b>Total</b>	<b>25,4%</b>	<b>- 40</b>
Avalados	25,0%	- 40
Directos	30,0%	- 200
Patrocinados	29,7%	+ 60

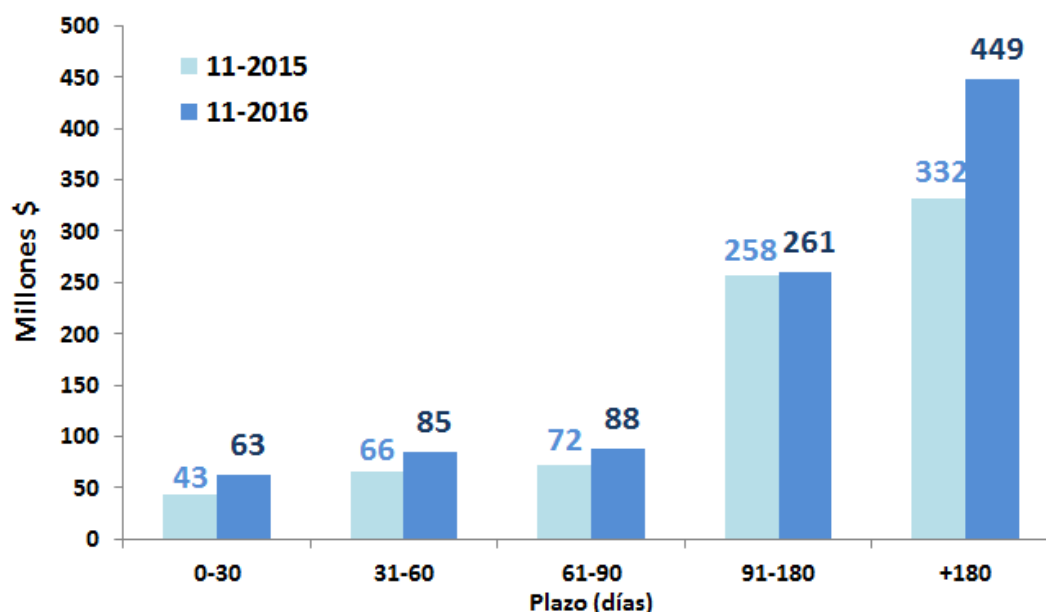
Por otra parte, los montos negociados de cheques de pago diferido durante el mes de noviembre de 2016 se incrementaron para todos los plazos respecto a los observados durante el mismo mes del año anterior, especialmente para los plazos de 0 a 30 días y para los mayores a 180 días, los de mayor negociación. A pesar de ello, no se exhibe ningún cambio relevante en la distribución por plazo de los montos negociados.

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

*Noviembre 2015 – Noviembre 2016*

En millones de pesos

Fuente: CNV - Sistema de Stockwatch



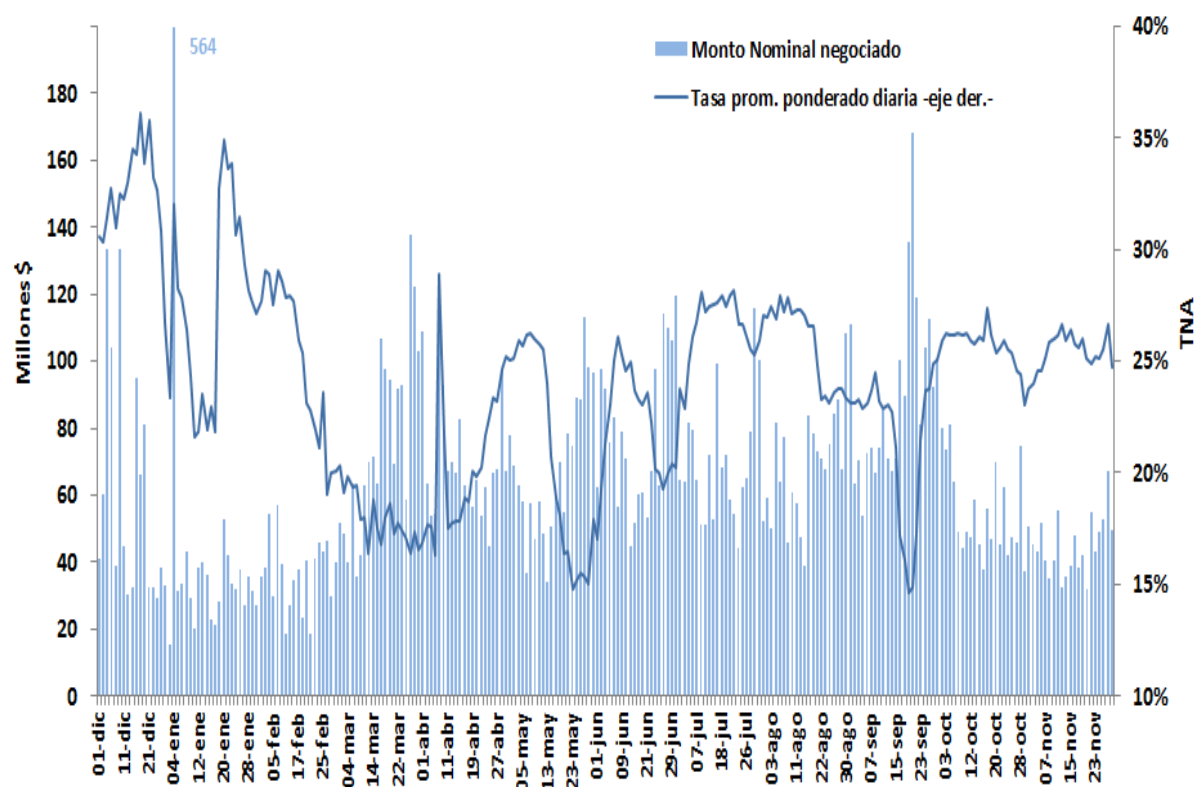
Durante el mes de análisis, la tasa de interés nominal promedio diaria del mercado de cheques mostró un sendero oscilante entre el 23,7 y 26,6%. De esta manera, la tasa de descuento promedio mensual se posicionó en 25,4%, 30 pbs por debajo del promedio del mes anterior en el marco de la continua caída en la negociación de este tipo de instrumento.

## MONTOS Y TASAS DE INTERÉS DIARIOS NEGOCIADOS DE CPD

Diciembre 2015 – Noviembre 2016

En millones de pesos y en porcentajes

Fuente: CNV - Sistema de Stockwatch



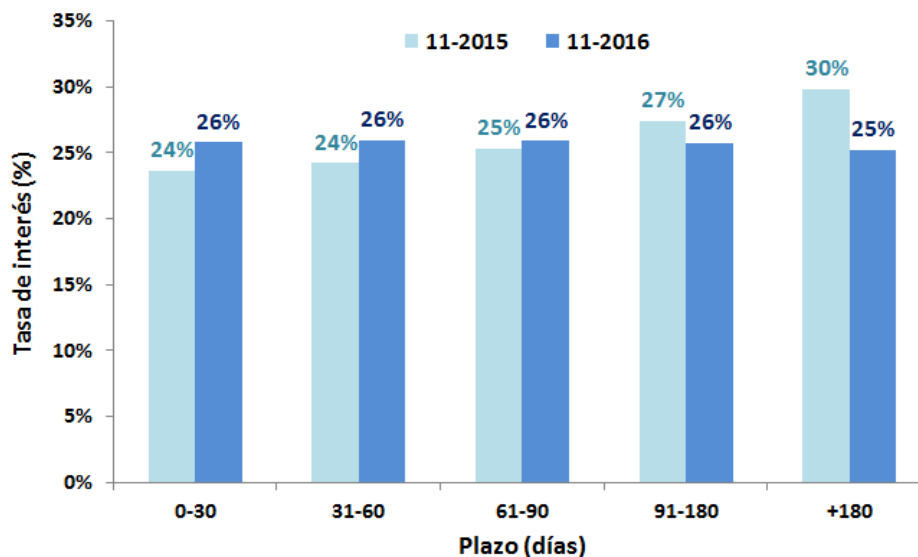
Por otro lado, en la comparación interanual se observa, luego de seis meses, una reversión en la tendencia a la suba en las tasas de interés al menos en los plazos de mayor negociación (mayores a 90 días). Mientras que en los plazos más cortos se produjeron subas de entre 100 y 200 pbs, en los plazos más largos reducciones entre los 100 y 500 pbs.

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

Noviembre 2015 – Noviembre 2016

En porcentajes

Fuente: CNV - Sistema de Stockwatch



## ACUMULADO ANUAL

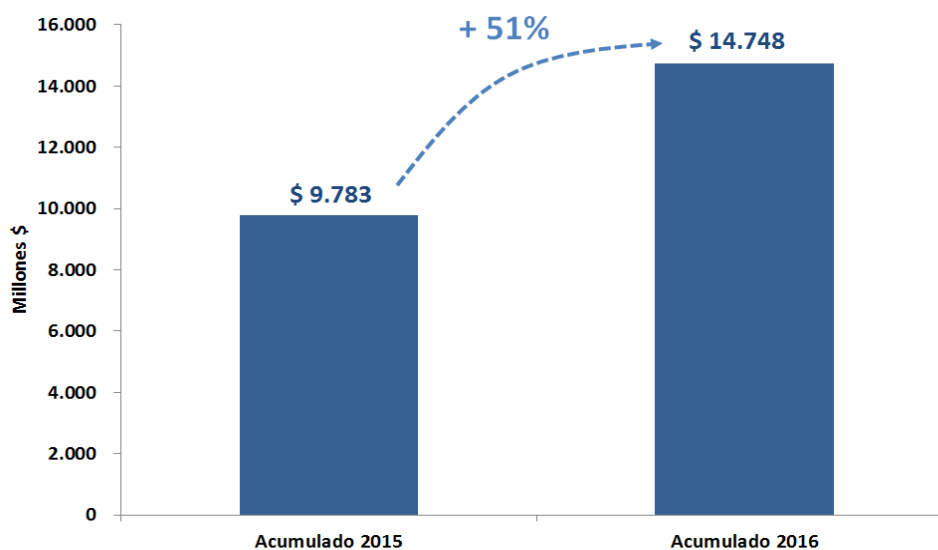
A lo largo del período enero - noviembre 2016, el financiamiento a través de cheques de pago diferido fue de \$14.748 millones, una suba interanual equivalente a 51%.

## NEGOCIACIÓN ACUMULADA DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO

Acumulado Enero – Noviembre

En millones de pesos

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





De acuerdo al tipo de cheque, el financiamiento acumulado a lo largo del año 2016 se desagrega del siguiente modo:

### NEGOCIACIÓN ACUMULADA DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO POR TIPO

*Acumulado Enero – Noviembre 2016*

En cantidades y millones de pesos

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

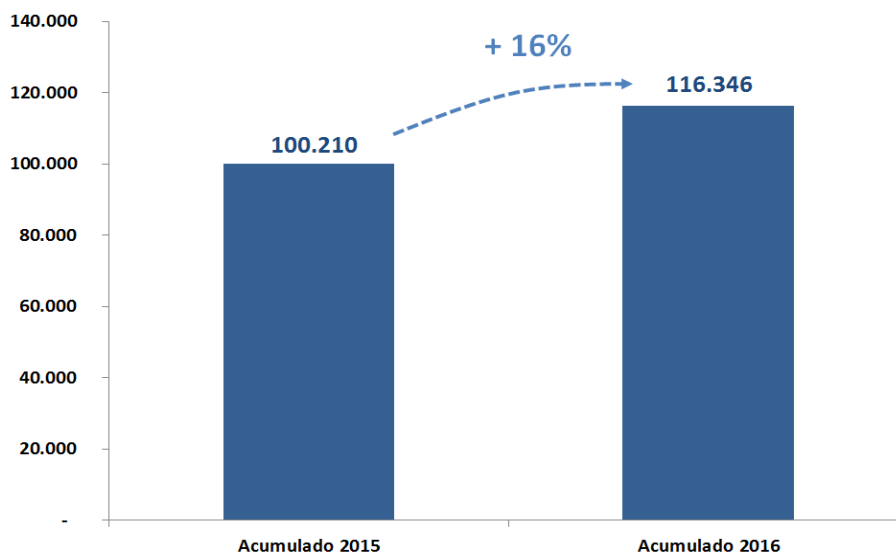
Tipo de cheque/Sistema de Negociación	Cantidad	Monto (Mill. \$)	Participación s/monto
<b>Total</b>	<b>116.346</b>	<b>14.748</b>	<b>100%</b>
Avalados	109.907	13.465	91%
Patrocinados	2.578	236	2%
Directos	3.857	1.026	7%
Garantizados	1.946	141	1%
No Garantizados	1.911	885	6%
Endosados	4	22	0%

### NEGOCIACIÓN ACUMULADA DE CHEQUES DE PAGO DIFERIDO

*Acumulado Enero – Noviembre*

En cantidades

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



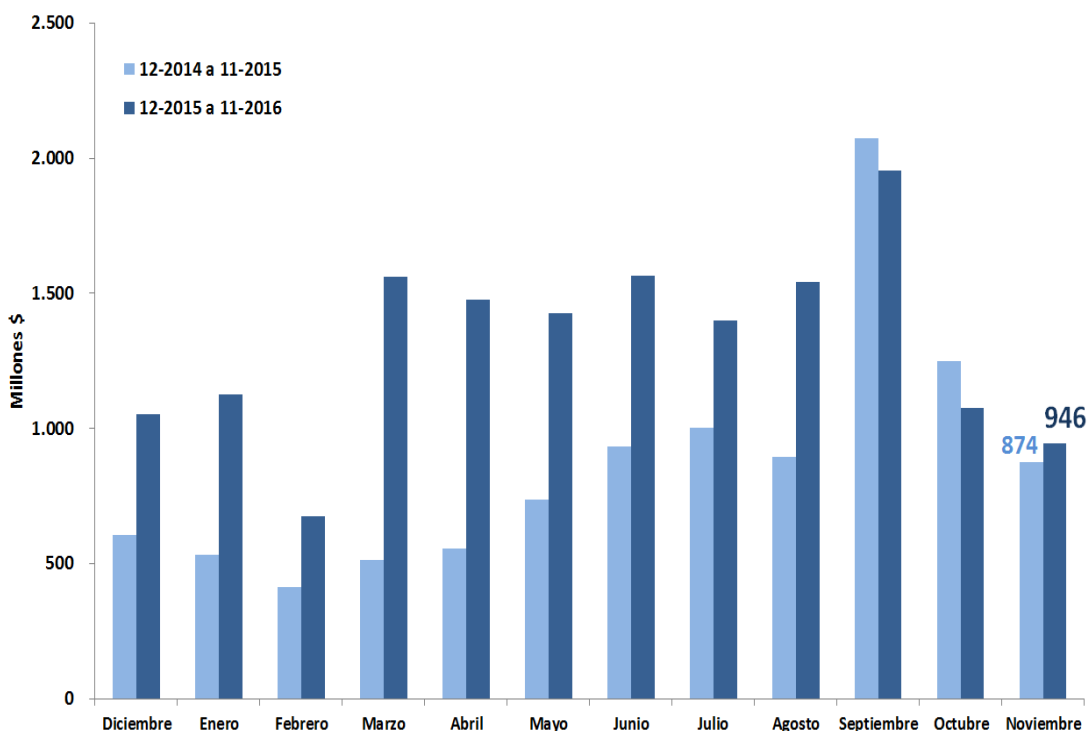
Esta tendencia al incremento de los montos negociados de cheques de pago diferido fue acompañada por una suba de 16% en las cantidades durante el transcurso del año 2016.

## 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

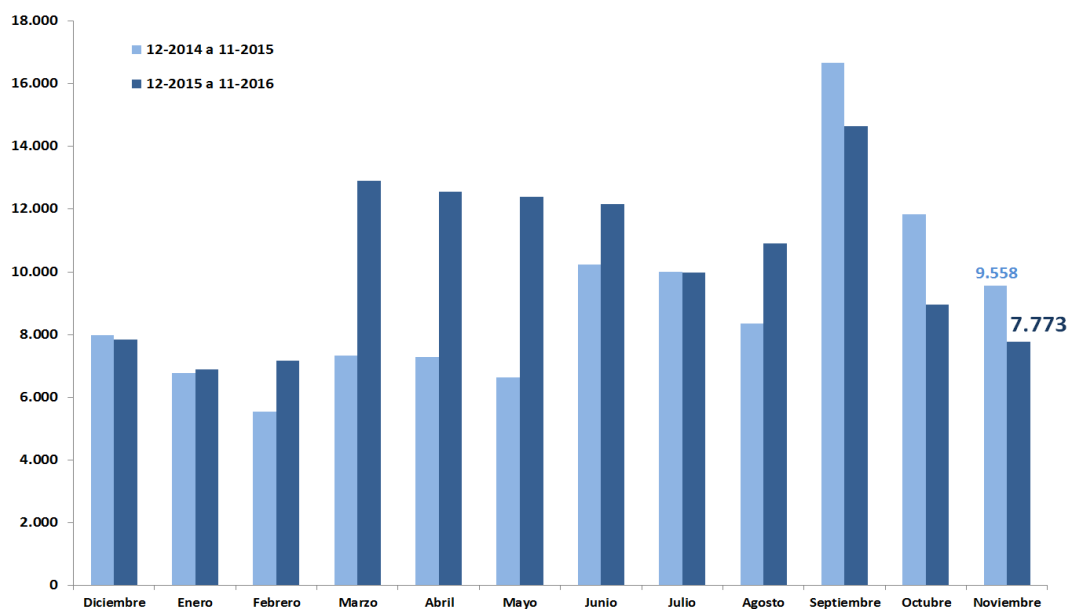


La comparación de los montos negociados en concepto de cheques de pago diferido en los dos últimos períodos de doce meses muestra, a primera vista, que éstos han crecido a lo largo de los últimos meses. Concretamente, el monto negociado en el período diciembre 2015 – noviembre 2016 fue de \$15.801 millones, representado un incremento de 52% 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 124.187, un 15% más que en el período inmediatamente anterior.

# PAGARÉS AVALADOS



En noviembre de 2016 se negociaron 22 pagarés avalados denominados en dólares estadounidenses por un monto total U\$S 2.401.000 (equivalente a \$37 millones).

Las tasas de interés nominales en dólares de estos valores negociables se ubicaron en un intervalo de 6,95 a 9% y a plazos de pago que se fijaron entre los 6 y 36 meses.

## EVOLUCIÓN MENSUAL

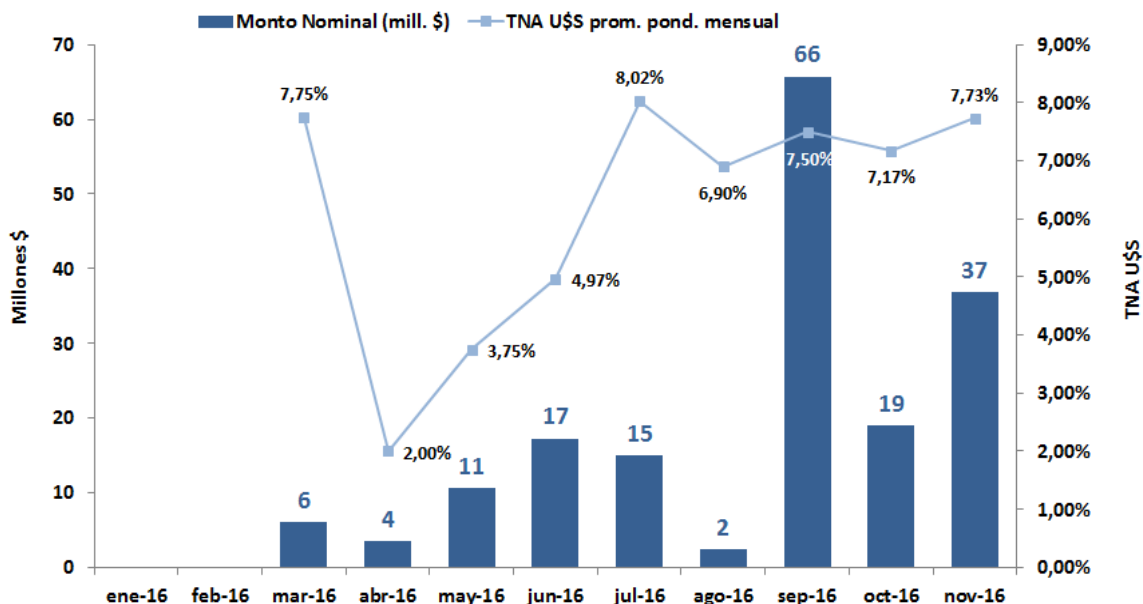
En los once meses transcurridos en el año se emitieron 96 pagarés avalados por un monto equivalente a \$177 millones.

### EVOLUCIÓN MENSUAL NEGOCIACIÓN DE PAGARÉS AVALADOS Y TASA DE INTERÉS PROMEDIO PONDERADA EN DÓLARES - TOTAL MERCADOS

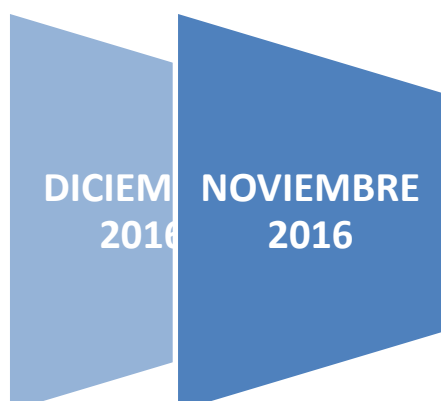
Enero – Noviembre 2016

En millones de pesos y porcentajes

Fuente: elaborado en base a datos de Merval y MAV



## FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

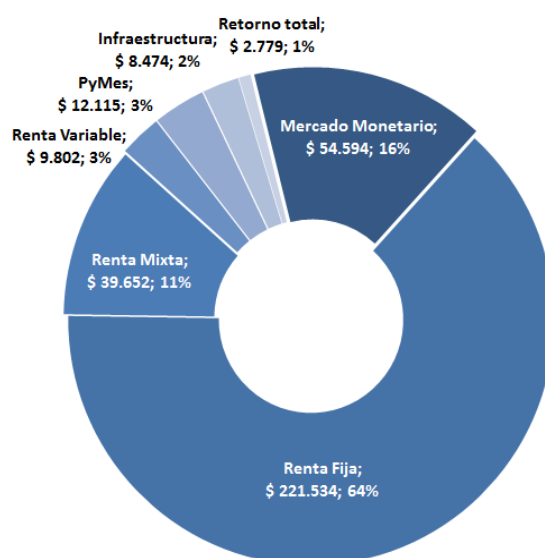


En noviembre de 2016 el patrimonio administrado por los 397 fondos comunes de inversión ascendió a \$348.951 millones. Este valor representa una expansión de 61% respecto al mismo mes del año anterior.

### PATRIMONIO FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN POR TIPO - NOVIEMBRE 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 50% del patrimonio, aunque en los de renta fija la exposición llega al 66% de la cartera. Le siguen en orden de importancia las tenencias de títulos públicos (14% del monto total de las carteras) y obligaciones negociables (11%), 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 – NOV. 2016

En porcentajes

Fuente: elaboración propia en base a CAFCI

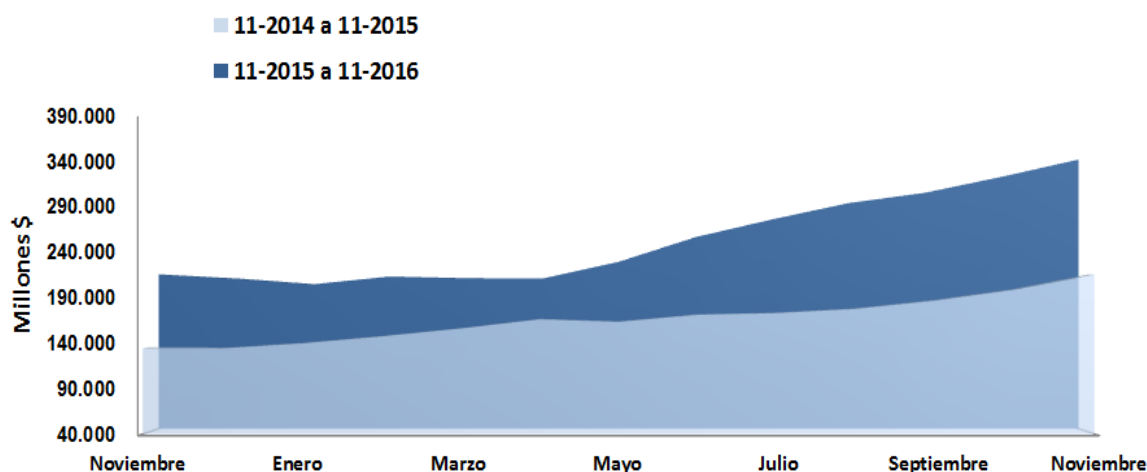
Activo	Composición Fondos Comunes de Inversión Noviembre 2016								Var. respecto Dic. 2015
	Infraestructura	Mercado de Dinero	PyMes	Renta Fija	Renta Mixta	Renta Variable	Retorno Total	TOTAL	
Acciones	0,3%	0,0%	0,5%	0,1%	3,6%	88,3%	0,0%	3,0%	37%
Cheques de Pago Diferido	3,0%	0,0%	54,6%	0,2%	1,2%	0,0%	0,0%	2,2%	36%
Fideicomisos Financieros	7,1%	2,5%	9,3%	2,9%	1,3%	0,0%	0,0%	2,9%	25%
Fondos Comunes de Inversión	0,5%	0,0%	0,8%	1,8%	0,3%	2,0%	0,4%	1,2%	-57%
Lebacs	20,8%	10,0%	15,5%	65,9%	48,8%	2,2%	47,8%	50,4%	361%
Obligaciones Negociables	41,6%	3,1%	14,4%	11,6%	13,6%	0,5%	7,5%	11,0%	11%
Pagaré avalado	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	n.c.
Plazo Fijo	0,0%	39,4%	0,0%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	7,6%	-27%
Títulos Públicos	26,0%	2,0%	1,0%	15,4%	25,9%	0,1%	33,8%	14,0%	8%
Valores de Corto Plazo	1,3%	0,0%	3,0%	0,2%	0,3%	0,0%	0,0%	0,3%	23%
Otros	-0,5%	43,0%	-0,2%	-0,4%	4,9%	6,9%	10,5%	7,3%	-12%
<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>64%</b>

## EVOLUCIÓN DEL STOCK

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

En millones de pesos

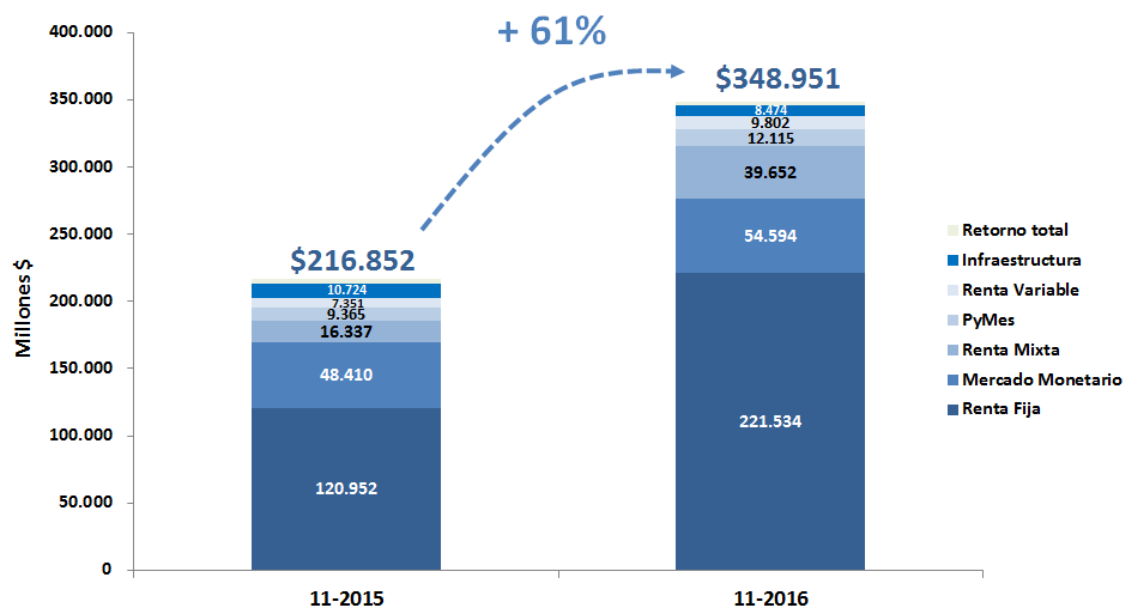
Fuente: CAFCI



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

En millones de pesos

Fuente: CAFCI



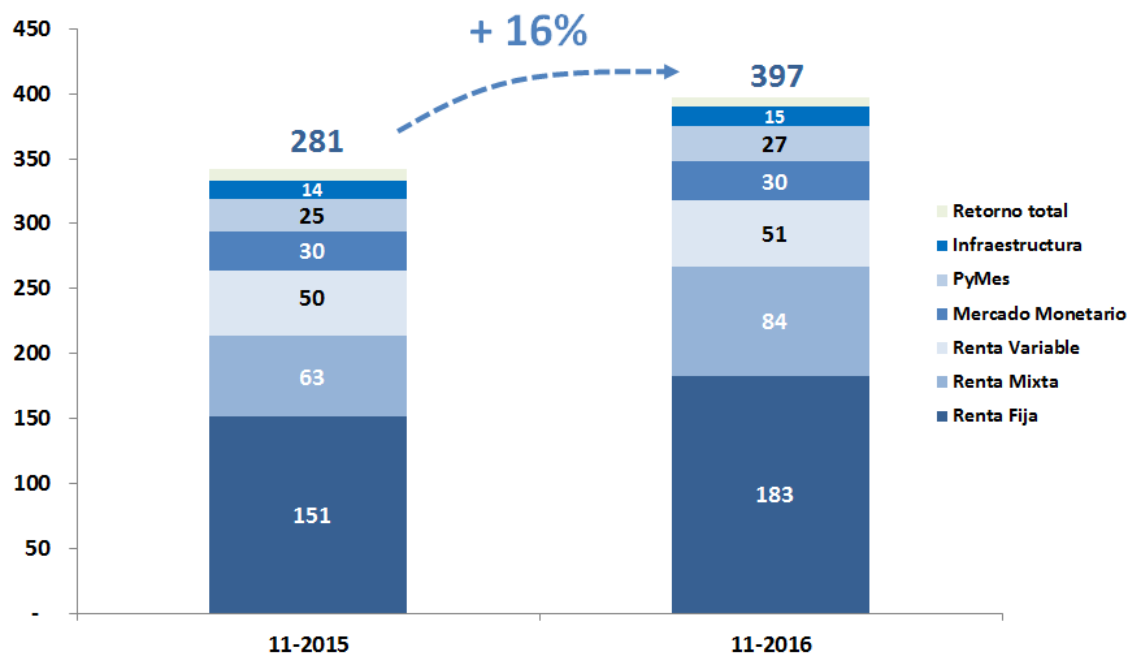
En comparación con el mismo mes del año anterior, el valor del stock de fondos destinados a instrumentos de renta fija en el mes de noviembre de 2016 es un 83% mayor; los asociados al mercado monetario mostraron un ascenso interanual de 13%; aquellos invertidos en instrumentos de renta mixta un aumento de 143% en términos interanuales; el stock de fondos de Infraestructura una reducción de 21%; los fondos que se invierten en instrumentos propios de PyMEs ascendieron un 29%; los relacionados a instrumentos de renta variable subieron 33% y, finalmente, los fondos de retorno total con una caída de 25%.

## COMPARACIÓN CANTIDAD FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN POR TIPO

Noviembre 2016 vs Noviembre 2015

En cantidades

Fuente: CAFCI



Los fondos de renta mixta son los que mayor incremento han mostrado en cuanto a su número (+33%). Por el contrario, los de retorno total exhibieron una caída en su cantidad de 22%, mientras que los fondos de mercado monetario se han mantenido constantes.



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

Período	MONTO (Mill. \$)						TOTAL	CANTIDAD		
	TOTAL	FF	ON	CPD	Acciones	Pagarés		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	5.904	2.648	2.128	1.128	-	-	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	31.142	2.984	26.416	1.566	158	17	37	19	17	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	-
10-2016	15.794	3.026	11.673	1.076	-	19	32	16	16	-
11-2016	20.121	2.654	16.485	946	-	37	45	14	31	-