

BANKING® – Newsletter de Novedades Financieras

Estimados Lectores:

Durante Marzo hemos presenciado fuertes movimientos en los mercados financieros internacionales, que parecían augurar un cambio en la tendencia mundial de los mismos. Sin embargo, con el paso de los días la volatilidad de los mercados fue disminuyendo, retomando su normal funcionamiento.

En el ámbito local esta coyuntura tuvo una repercusión moderada y rápidamente se fueron disipando los pronósticos pesimistas. En este sentido, Marzo constituyó un mes de fuerte actividad en el mercado financiero local, dejando atrás el sosiego de los meses de receso estacional. Así, este mes continuaron creciendo las financiaciones al sector privado, tanto a través del sistema financiero como del mercado de capitales. Los fideicomisos financieros han mostrado un comportamiento ejemplar, habiéndose colocado 22 emisiones por un monto total de casi \$ 750 millones; los préstamos al sector privado aumentaron en un 2,6% y los cheques de pago diferido volvieron a alcanzar un máximo histórico, negociándose durante Marzo más de \$57 millones.

Un abrazo y hasta la próxima...

Miguel Angel Arrigoni

Managing Director

Auditoría. Impuestos. Consultoría. Corporate Finance.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu, una asociación suiza, sus firmas miembros, así como a sus respectivas subsidiarias y afiliadas. Por su estructura de asociación suiza, Deloitte Touche Tohmatsu y sus firmas miembros no tienen responsabilidad sobre las acciones u omisiones de las demás. Cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente operando bajo los nombres "Deloitte", "Deloitte & Touche", "Deloitte Touche Tohmatsu", o cualquier otro nombre relacionado. Los servicios son prestados por sus firmas miembros, sus subsidiarias o afiliadas y no por la asociación Deloitte Touche Tohmatsu.

CONTENIDO

MERCADO DE CAPITALES

- Fideicomisos Financieros

- Acciones

- Obligaciones Negociables

SISTEMA BANCARIO

- Tasas

- Volúmenes

OTRAS VARIABLES

- Cheques de Pago Diferido

- Bonos Públicos

RESUMEN EJECUTIVO

- ✓ Durante Marzo se han emitido **19 series** de Fideicomisos en pesos por un monto de **\$ 690M**, mientras que en dólares se emitieron **3 series por un monto de USD 17M**.
- ✓ En la Bolsa de Comercio de Buenos Aires el monto negociado de **Cheques de Pago Diferido** durante Marzo subió un **28,7%** respecto a Febrero 2007, alcanzando **\$57,5 M** y estableciendo un nuevo **monto record** para dicho instrumento.
- ✓ Durante Marzo se publicó un Programa de Emisión de **Obligaciones Negociables por USD 250M**.
- ✓ El volumen de **Depósitos** registró una suba de **\$2.650 M (+ 1,5%)** durante Marzo, impulsado por un aumento en las colocaciones del **Sector Privado** de **\$4.552 M (+3,6%)**.
- ✓ Los **Préstamos al Sector Privado** continúan aumentando, registrando durante Marzo un incremento del **2,6% (+ \$2.028 M)**, totalizando **\$80.356 M**.
- ✓ Las **tasas para depósitos** a plazo experimentaron una leve recuperación durante Marzo. La tasa **Badlar** para **bancos privados** promedió **8,29%**, cerrando el mes en **8,31%**. El promedio para el total de los bancos fue de **7,45% vs. 7,13%** del mes anterior.
- ✓ Las **tasas de interés de los títulos del Banco Central** volvieron a mostrar en Marzo el comportamiento a la **baja** que habían tenido durante Febrero. En la última licitación del mes, las Lebac de menor plazo, **77 días**, rindieron **7,95%**.

Contacto:

Para mayor información sobre la Newsletter o sobre cómo Deloitte & Touche Corporate Finance S.A. puede asesorar a su empresa, por favor contáctenos al:

Miguel Ángel Arrigoni
Daniel Zubillaga
Marcos Bazan
Pablo Muñoz
Germán Lorenzón
Alberto José Allemand
Martín Lalor

marrigoni@deloitte.com
dzubillaga@deloitte.com
mbazan@deloitte.com
pmunoz@deloitte.com
glorenzon@deloitte.com
jallemand@deloitte.com
mlalor@deloitte.com

(54-11) 5129-2030
(54-11) 5129-2003
(54-11) 5129-2003
(54-11) 5129-2003
(54-11) 5129-2011
(54-11) 5129-2057
(54-11) 5129-2066

Corporate Finance

MERCADO DE CAPITALES

A continuación se expone nuestro relevamiento del mes con las novedades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

• Fideicomisos Financieros

Durante **Marzo** se han emitido **19 Series** de **Fideicomisos Financieros** nominados en **Pesos** por un total de **\$ 690M (+118%** con respecto a igual período de 2006) y **3 series en dólares** por un total de **USD 17M**

Al igual que el año pasado, en el mes de Marzo, se mantuvo la participación que tienen los **Fideicomisos de consumo** (créditos personales, créditos de consumo y cupones de tarjeta de créditos). Particularmente **este mes representaron el 76%** del monto total emitido.

Analizando el mes de Marzo de los últimos cuatro años (**Gráfico N°2**) se observa un incremento sostenido en cuanto al monto de emisión de los **Fideicomisos Financieros nominados en pesos**. Si comparamos el presente año con el 2006, el monto emitido se incrementó en un **118%** y la cantidad de series un **111%**.

Tomando el trimestre (Ene-Mar), se emitieron 37 Fideicomisos Financieros nominados en pesos por un monto total de **\$ 1.432M (+68%** con respecto a igual período de 2006).

Continúa ampliándose el listado de **nuevos Fiduciarios**, este mes ha sido el caso de:

Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Limitada, Compañía Argentina de Granos cuyos activos subyacentes son **créditos personales en pesos y comerciales en pesos, respectivamente, originados por el fiduciante**.

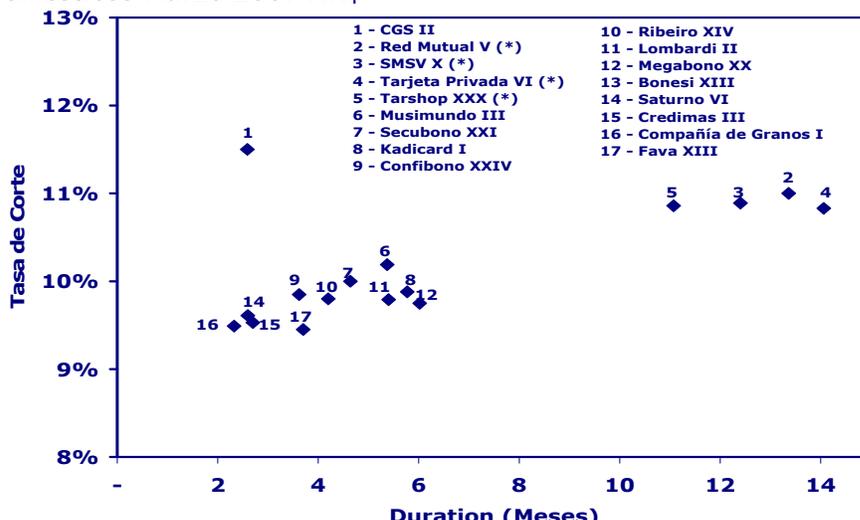
Al cierre de esta edición se encontraban **3 Fideicomisos nominados en pesos**, en proceso de colocación.

Cuadro N°1: Fideicomisos Financieros en AR\$ - Marzo 2007

| Fideicomiso | Fiduciante | Monto (Millones de \$) | Título Senior | |
|--------------------------------------|---|------------------------|-----------------|------------------------|
| | | | Tasa de Corte | Calificación de Riesgo |
| CGS II | Dinacred S.A.-Crédito del Noroeste OISIN S.A.-Piedra Norte S.A. | 5 | 11,50% | AA |
| Red Mutual V | Asociación Mutual Unión Solidaria | 27 | 11,00% | AAA |
| SMSV X | Sociedad Militar " Seguro de Vida" | 26 | 10,89% | AAA |
| Tarjeta Privada VI | Banco Privado de Inversiones S.A. | 35 | 10,86% | Aa2 |
| Tarjeta shopping XXX | Tarshop S.A. | 64 | 10,83% | AAA |
| Musimundo III | Entertainment Depot S.A. | 6 | 10,25% | AA+ |
| Secubono XXI | Carsa S.A. - Credinea S.A. | 83 | 10,19% | AAA |
| Kadicard I | Caja de Crédito Cooperativa La Capital del Plata Limitada | 21 | 10,00% | AA |
| Confibono XXIV | Bazar Avenida S.A. - Consumo S.R.L. | 50 | 9,88% | AAA |
| Ribeiro XIV | Minicuotas Ribeiro | 50 | 9,85% | AAA |
| Lombardi II | Naldo Lombardi SA | 16 | 9,80% | AA |
| Megabono XX | Electrónica Megatone | 62 | 9,79% | AAA |
| Bonesi XIII | Bonesi S.A | 24 | 9,75% | AAA |
| Saturno IV | Saturno Hogar S.A. | 26 | 9,61% | AA |
| Credimas III | Credimas S.A. | 14 | 9,53% | AA |
| Compañía de Granos I | Compañía Argentina de Granos | 33 | 9,49% | A |
| Fava XIII | Favacard S.A. | 16 | 9,45% | AAA |
| Cédulas Hipotecarias Argentinas VIII | Banco Hipotecario S.A. | 74 | 100% del precio | AAA |
| Regional Raíces I | Suscriptores de Valores Fiduciarios | 60 | 90% del precio | A |
| | | 690 | | |

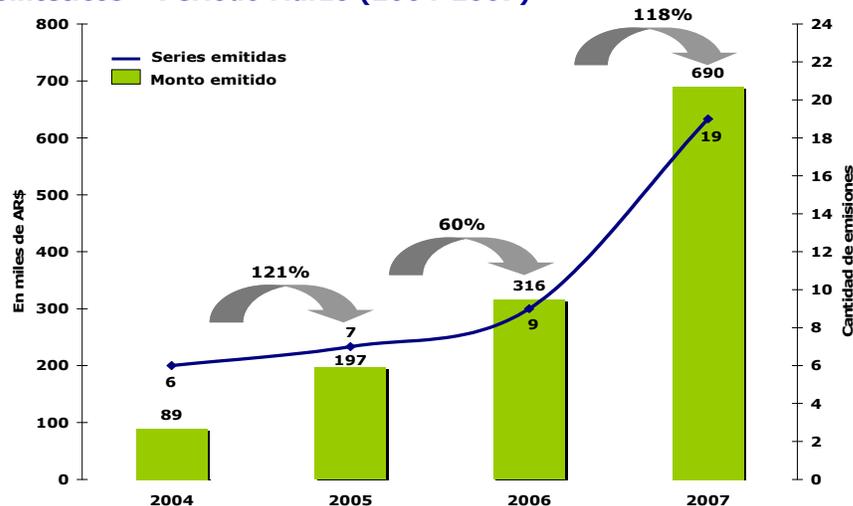
Fuente: Elaboración propia, en base al Boletín diario de la Bolsa de Comercio de Bs. As.

Gráfico N°1: Fideicomisos Financieros en pesos depurado de sintéticos Marzo 2007 AR\$



(*) Tasa Variable - Fuente: Elaboración propia, en base al Boletín diario de la Bolsa de Comercio de Bs. As.

Gráfico N° 2: Evolución Fideicomisos en Pesos depurado de sintéticos - Período Marzo (2004-2007)



Fuente: Elaboración propia, en base al Boletín diario de la Bolsa de Comercio de Bs. As.

Acciones

Durante **Marzo**, el Índice Merval mostró una leve recuperación con respecto a Febrero (mes en el cual había cerrado en baja) y registró una suba al cierre de **+1,70%**. Entre los papeles que lo integran se destaca la recuperación de **Petróleo Brasileiro**, así como también los buenos desempeños de **Alpargatas, Aluar, Banco Francés y Grupo Galicia**.

Con respecto al panel general, **Grupo Concesionario del Oeste** encabezó la lista de acciones en alza (**+43,29%**) seguida por **Boldt (+29,74%)**, **San Miguel (+26,55%)** y **Banco Hipotecario (+14,63%)**.

Entre aquellas que cerraron a la baja se encuentran **Polledo (-16,28%)**, **Molinos Juan Semino (-15,38%)** y **Juan Minetti (-14,96%)**.

Si observamos el Cuadro N°3, podemos apreciar la **nueva composición** del Merval para este segundo trimestre del año, donde se destaca la entrada de **YPF y Banco Hipotecario**, y la salida de **Molinos Río de la Plata**, quedando en 16 el número de sociedades cotizantes.

Por su Parte, la BCBA informó la escisión de **Boldt S.A.** que sin disolverse y continuando cotizando escinde parte de su patrimonio para la creación de dos nuevas sociedades denominadas **Boldt Gaming S.A.** y **Boldt Impresores S.A.** .

Obligaciones Negociables

Durante **Marzo** de 2007 se publicó un Programa de Emisión de **Obligaciones Negociables por USD 250M**.

A su vez, la BCBA publicaron los siguientes avisos: **ACINDAR S.A.**, **CRESUD S.A.** e **IRSA S.A.** informaron la **conversión de Obligaciones Negociables por acciones** de dichas compañías.

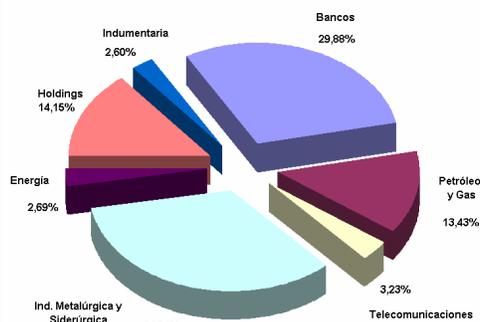
Cuadro N°2: BCBA – Variaciones del mes

| N° | Acciones que más subieron | | Acciones que más bajaron | | MERVAL 1° Trim 2007 | Var. Cotiz. Mes % |
|----|-------------------------------|--------|---------------------------|---------|-------------------------|-------------------|
| | Especie | Var. % | Especie | Var. % | Especie | |
| 1 | Grupo Concesionario del Oeste | 43,29% | Polledo | -16,28% | Acindar | -2,59% |
| 2 | Boldt | 29,74% | Molinos Juan Semino | -15,38% | Alpargatas | 7,92% |
| 3 | San Miguel | 26,55% | Juan Minetti | -14,96% | Aluar | 7,57% |
| 4 | Banco Hipotecario | 14,63% | Pertrak | -12,56% | Banco Frances | 6,69% |
| 5 | Capex | 13,68% | Colorin | -10,00% | Banco Macro | 2,44% |
| 6 | IRSA | 12,36% | Metrogas | -8,97% | Comercial del Plata | -4,06% |
| 7 | Banco Río | 11,19% | Cía. Introdutora de Bs As | -8,50% | Grupo Galicia | 4,52% |
| 8 | Quickfood | 10,19% | Metrovias | -8,21% | Molinos Río de la Plata | 3,17% |
| 9 | Petróleo Brasileiro | 9,86% | C. Della Penna | -6,67% | Pampa Holding | -1,23% |
| 10 | Alpargatas | 7,92% | Petrobrás Energía | -6,49% | Petrobras Energía Part. | -1,25% |
| 11 | Grupo Estrella | 7,89% | Agrometal | -5,68% | Petróleo Brasileiro | 9,86% |
| 12 | Aluar | 7,57% | Fiplasto | -5,45% | Siderar | 2,42% |
| 13 | Banco Frances | 6,69% | Gas Natural Ban | -5,26% | Telecom | 0,38% |
| 14 | Banco Río Preferidas | 6,61% | Solvay Indupa | -4,88% | Tenaris | 0,00% |
| | BOLSA G | 2,21% | MERVAL 25 | 1,73% | Transener | 5,62% |
| | BURCAP | 1,93% | MERVAL ARGENTINA | 1,82% | MERVAL | 1,70% |

Fuente: IAMC – Variaciones de precios ajustados por dividendos.

Cuadro N°3: Composición Merval – 2do Trimestre 2007

| MERVAL 2° Trim 2007 | Coef. de Part. Estimada |
|-------------------------|-------------------------|
| Tenaris | 18,91% |
| Grupo Galicia | 13,81% |
| Pampa Holding | 12,00% |
| Banco Macro | 9,67% |
| Petrobras Energía Part. | 8,80% |
| Siderar | 6,67% |
| Acindar | 6,05% |
| Banco Frances | 4,83% |
| Telecom | 3,23% |
| Petróleo Brasileiro | 2,99% |
| Transener | 2,69% |
| Alpargatas | 2,60% |
| Aluar | 2,41% |
| Comercial del Plata | 2,15% |
| YPF | 1,64% |
| Banco Hipotecario | 1,57% |



Fuente: IAMC – Variaciones de precios ajustados por dividendos.

SISTEMA BANCARIO

• Tasas

PRIME (30 días) y Call (7 días)

Durante **marzo**, las **tasas de interés ofrecidas a empresas de Primera línea** mostraron una importante caída, cerrando el mes en **8,72%** y promediando **8,52%** (vs. 9,24% y 9,38% en Febrero 2006).

Las **tasas de call**, sin embargo, promediaron 7,88%, lo que implicó una suba de 78 bps respecto de Febrero, cerrando el mes en 7,44%.

El **spread promedio** entre ambas disminuyó considerablemente y se ubicó en **64 bps**.

Tasas de Colocación

La tasa **BADLAR** (depósitos mayores a \$1M entre 30/35 días) para **Bancos Privados** mostró una leve recuperación y promedió **8,29%** (vs. 7,95% en Febrero), cerrando el mes 8,31%.

De la misma manera se comportó la BADLAR para **Banco Públicos**, que si bien cerró en 5,69% (vs. 6,25% en el anterior mes), registró un promedio mensual de **6,65%** y se ubicó 37 bps. por encima de Febrero.

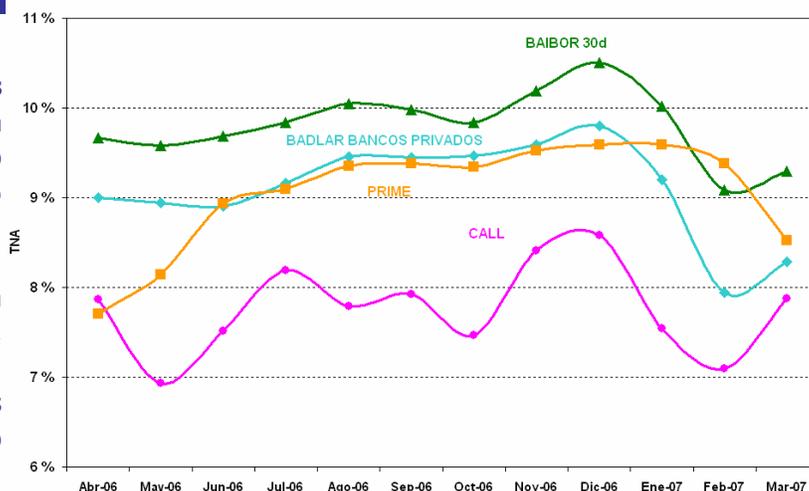
El **spread** entre ambas tasas volvió a reducirse, aunque muy levemente, situándose en los **164 bps**.

Tasas de Referencia

En lo que se refiere a las **letras y notas del BCRA**, durante la última licitación del mes se evidenció una fuerte demanda de dichos papeles y una baja generalizada de las tasas, sobre todo en los plazos más largos.

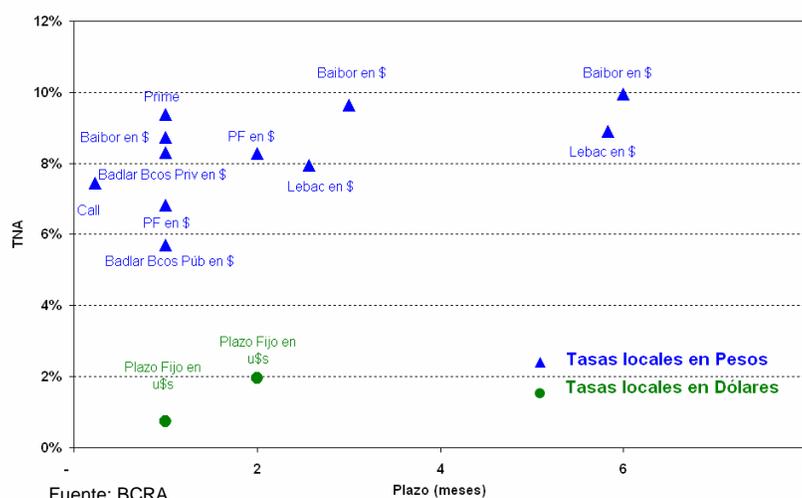
En el marco internacional, las tasas de la Reserva Federal continúan estables.

Gráficos N°3: Encuesta de tasas del BCRA



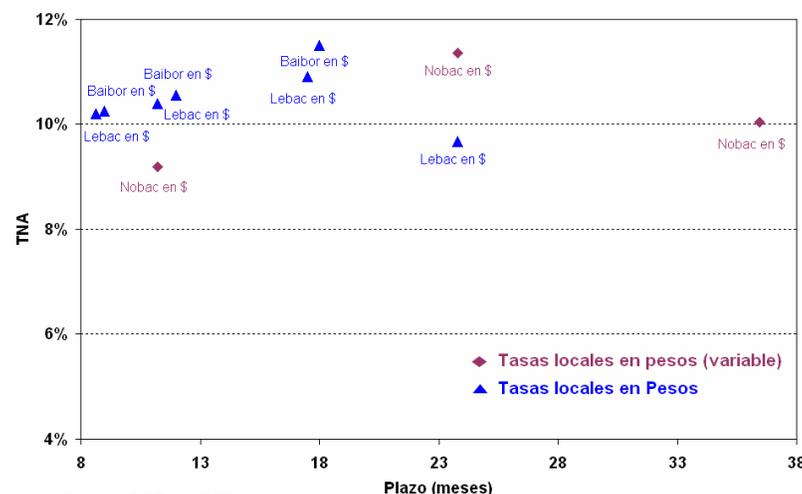
Fuente: BCRA

Gráficos N°4: Tasas de Corto Plazo



Fuente: BCRA

Gráficos N°5: Tasas de Largo Plazo



Fuente: BCRA y FED.

Depósitos

Al cierre de Marzo el **stock de depósitos** del sistema financiero ascendía a \$182.360 M, lo que representa un incremento del 1,5% (+ \$2.650 M) con respecto a Febrero. Este crecimiento se debió a un fuerte aumento de las colocaciones del **Sector Privado** del 3,6% (+ \$4.552 M); mientras que las partidas del **Sector Público** disminuyeron un 3,5% (- \$1.735 M).

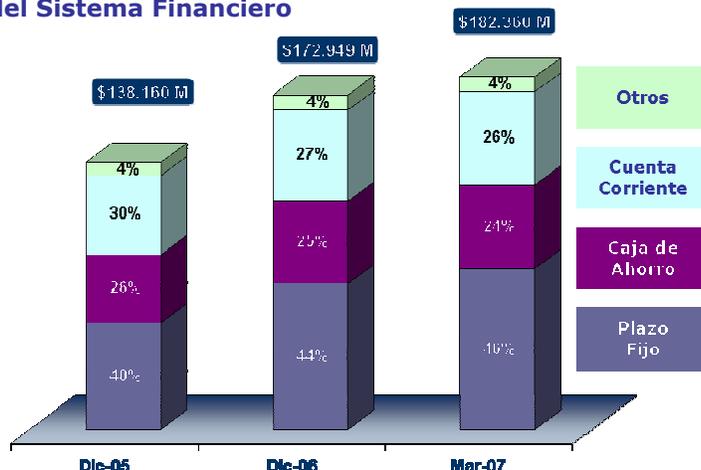
Con respecto a la composición de los depósitos, durante Marzo las colocaciones que más crecieron fueron las de **Plazo Fijo** (+ 4,0% o \$3.212 M).

Préstamos al Sector Privado

Al cierre de Marzo el stock de **Préstamos al Sector Privado** ascendía a \$80.356 M, mostrando un crecimiento del 2,6 (+ \$2.028 M) respecto del cierre de Febrero. Las partidas que mostraron mayor crecimiento durante este mes fueron los préstamos **Personales** (+4,6% o \$651 M), **Hipotecarios** (+2,4% o \$254 M) y los **Prendarios** (+ 4,1% o \$167 M).

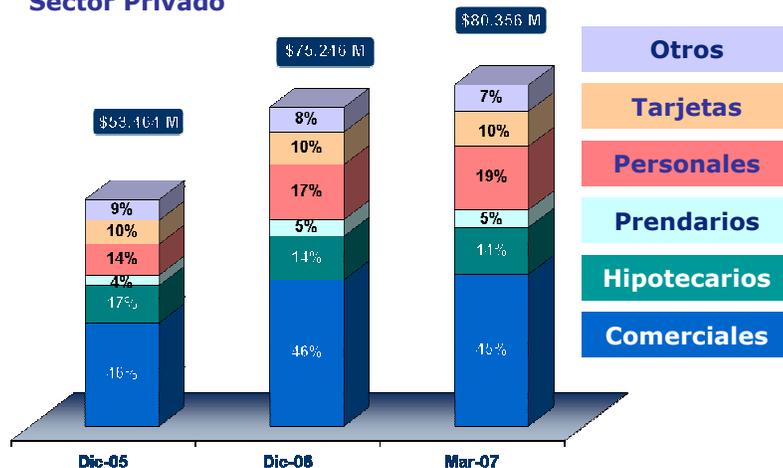
Por otra parte, si analizamos la variación en la composición de las distintas partidas de crédito al sector privado en lo que va de 2007 veremos que, al igual que lo ocurrido durante 2006, las partidas de **préstamos personales** han mostrado el mayor aumento (+ 14%). Por detrás de éstas encontramos los créditos **Prendarios** (+11%) y de **Tarjetas** (+ 10%), seguidos por los **préstamos Hipotecarios** (+7%), cuyo stock aumentó en más de \$750 millones en lo que va del año, ascendiendo al cierre de Marzo a \$11.015 M.

Gráfico N°6: Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



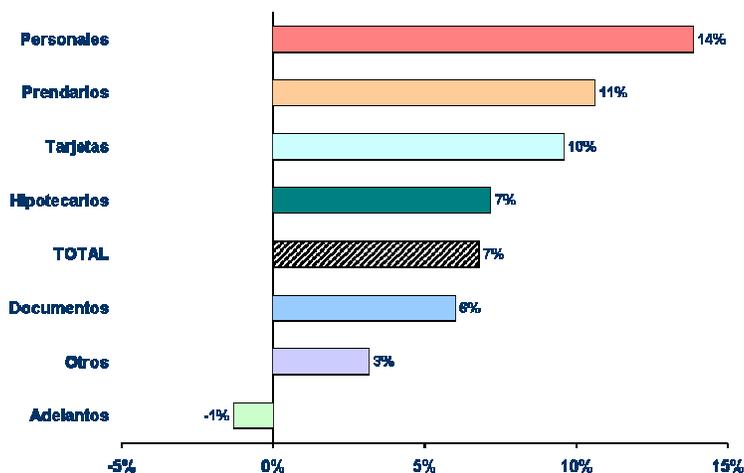
Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Gráfico N°7: Composición del stock de Préstamos al Sector Privado



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Gráfico N°8: Variación del stock de Préstamos al Sector Privado Mar-07 / Dic-06



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.

OTRAS VARIABLES

Cheques de Pago Diferido

Durante **Marzo**, el monto negociado de cheques de pago diferido volvió a registrar un **máximo histórico**, alcanzando \$ **57,5 millones**. Este monto es un 28,7% mayor al de Febrero y un 52,9% mayor al de Marzo 2006.

En el mes se negociaron **2.060 cheques**, a un plazo promedio de 101 días aprox., el cual resultó ser el menor desde Julio 2006.

Las **tasas** continuaron la **tendencia bajista** que venían mostrando desde Diciembre 2006, tanto la tasa promedio ponderada como la ponderada por plazo. La primera se ubicó en **10,76%**, mientras que la segunda se situó en **11,37%**.

En el Gráfico N°10 se observa un comparativo del monto total negociado en los primeros 3 meses del año, para el período 2004-2007. En el mismo podemos apreciar la notable evolución de este instrumento.

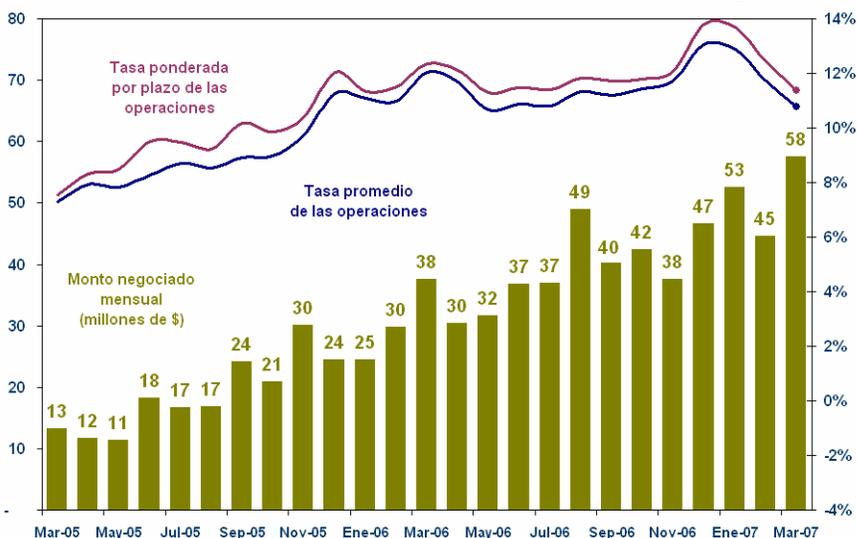
Bonos públicos

Los **bonos públicos performing** (Cuadro N°4), tuvieron durante Marzo un rendimiento dispar y presentaron tanto altas como bajas.

Entre los nominados en moneda extranjera, el **Boden 15** y el **Bonar VII** mostraron la performance más negativa (-3,9% y -2,6% respectivamente), mientras que el **Boden 13** lideró la suba con +1,4%.

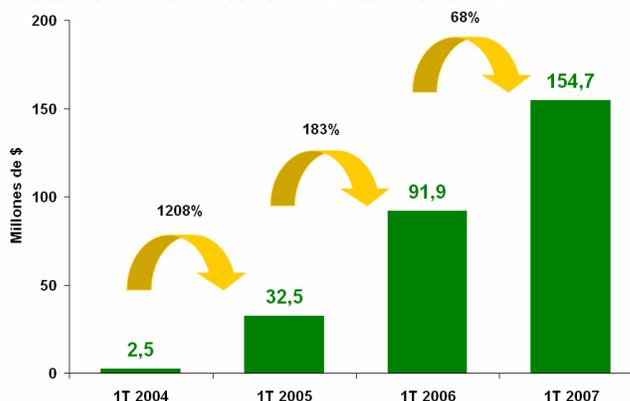
Por su parte, los nominados en moneda nacional no presentaron mayores alzas. El Par (Ley Arg) cerró en -3,4% mientras que el Pre 08 lo hizo en 1,2%.

Gráfico N°9 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente: Elaboración propia en base al Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Gráfico N°10 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido – 1er Trimestre 2004-2007



Fuente: Elaboración propia en base al Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Cuadro N°4: Bonos públicos performing al 30 de Marzo

| Especie | Precio 30-Mar-07 | Paridad | TIR | Mod Dur (años) | Variac. Precio Ultimo mes |
|---|------------------|---------|------|----------------|---------------------------|
| Bonos en dólares estadounidenses | | | | | |
| Boden 12 | 293,45 | 93,7% | 8,2% | 2,4 | 0,5% |
| Boden 13 | 276,75 | 88,0% | 7,9% | 2,6 | 1,4% |
| Bonar V | 305,50 | 98,3% | 7,7% | 3,4 | -1,9% |
| Bonar VII | 297,00 | 95,2% | 8,1% | 5,0 | -2,6% |
| Boden15 | 285,00 | 91,8% | 8,6% | 6,1 | -3,9% |
| Par (Ley Arg) | 131,00 | 42,2% | 8,3% | 15,0 | -1,1% |
| Bonos en Pesos indexados | | | | | |
| Boden 08 | 139,50 | 101,0% | 0,9% | 1,0 | 0,9% |
| Pre 08 | 210,00 | 100,1% | 1,9% | 1,4 | 1,2% |
| Pro 11 | 192,00 | 99,0% | 2,6% | 1,8 | 0,3% |
| Pre 09 | 127,20 | 90,5% | 4,7% | 3,8 | -0,2% |
| Pro 12 | 194,40 | 92,7% | 3,9% | 3,9 | -0,3% |
| Boden 14 | 112,20 | 87,8% | 4,5% | 5,2 | 0,4% |
| Bogar | 166,30 | 84,7% | 5,0% | 5,7 | 0,3% |
| Pro 13 | 86,25 | 61,4% | 6,4% | 11,1 | -2,0% |
| Discount (Ley Arg) | 146,75 | 99,8% | 5,9% | 13,3 | -0,3% |
| Par (Ley Arg) | 57,50 | 43,1% | 5,5% | 19,7 | -3,4% |

Fuente: IAMC / Deloitte