

# SONDEO DE EXPECTATIVAS DEL MERCADO FIDUCIARIO (SEMF)

Resultados destacados

Septiembre 2011

# ASPECTOS DESTACADOS DEL RELEVAMIENTO

Se espera que se incremente el mercado fiduciario, tanto en número de emisiones como en monto. *Mientras que un 54% espera que las emisiones se incrementen en número, sólo un 2,9% espera un caída en el monto emitido y 5,7% que crezcan menos que la inflación.*

Los principales factores que han afectado al mercado de fideicomisos son el incremento en los costos y los cambios en la política impositiva. *De esta forma, dichos factores resultan los más mencionados por los encuestados como problemáticos.*

Se espera un marco de estabilidad en lo que refiere a tasas, moneda y plazos. *En este sentido, un 53% de los encuestados espera que la duration de los títulos senior se ubique entre los seis meses y un año, aunque no es despreciable el 12% que estima un alargamiento en los plazos. En lo que refiere a tasas.*

Los fideicomisos basados en la financiación del consumo y créditos con código de descuento son los que más crecerán. *No obstante, un 54% de los encuestados espera que los fideicomisos para la financiación de obra pública crezcan en participación.*

Los actores centrales para una buena emisión y administración del fideicomiso son los fiduciarios y estructuradores/colocadores. *En este sentido, un 80% de los encuestados menciona a los fiduciarios como agentes centrales para el buen funcionamiento del fideicomiso, en tanto 68,6% destaca a los estructuradores.*

Los principales desafíos para el mercado fiduciario para el próximo año están dados por el incremento en los costos y por la volatilidad en el mercado local. *Por su parte, el desempeño del mercado internacional, el marco jurídico y la morosidad en el subyacente no constituyen desafíos importantes de acuerdo a los encuestados.*

# SONDEO DE EXPECTATIVAS DEL MERCADO FIDUCIARIO (SEMF)

El relevamiento se realizó sobre 35 actores del mercado fiduciario, bajo una plataforma On-Line.

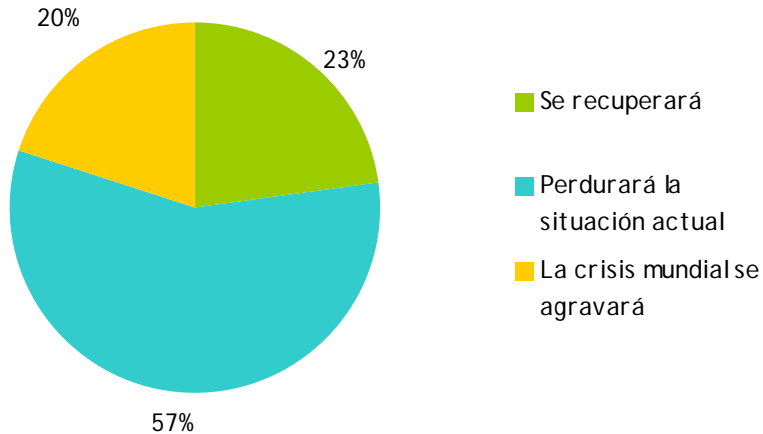
Los participantes son socios, gerentes, presidentes, abogados, síndicos, entre otros.

Los mismos se desempeñan como fiduciarios, estructuradores, colocadores, auditores, fiduciarios o asesores de distinto tipo.

# PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

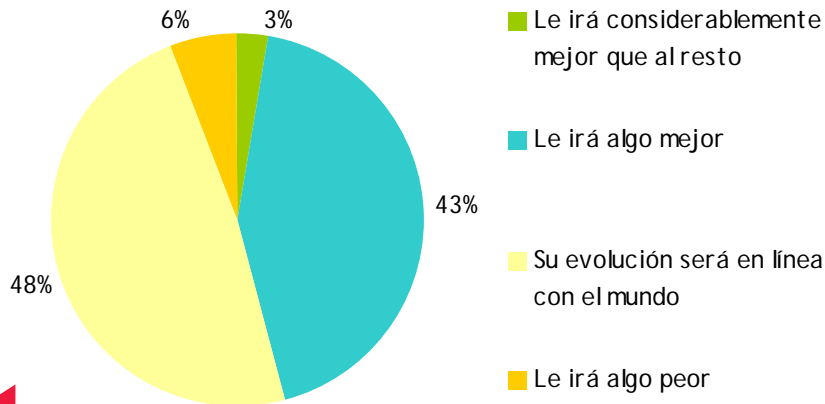
En proporción al total.

Actividad Económica a Nivel Mundial



**BDO** Los encuestados, en términos generales, son escépticos respecto al escenario mundial, con una amplia mayoría que espera que la situación actual se mantenga, en tanto el resto se divide en partes iguales entre un agravamiento y una mejora.

Actividad Económica a Nivel Local



**BDO** En este contexto, se espera que el desempeño de Argentina esté en línea o incluso por encima de lo que ocurra a nivel internacional.



# PERSPECTIVAS Y EVOLUCIÓN DEL MERCADO FIDUCIARIO

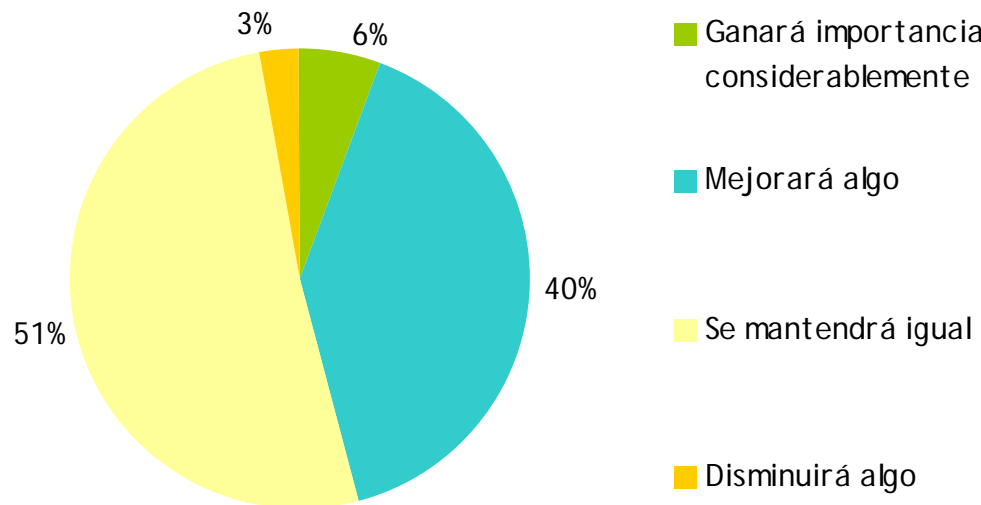
# MERCADO DE CAPITALES

En proporción al total.

**BDO** Un 46% de los encuestados estima que el mercado de capitales ganará profundidad, en tanto un 51% espera que se mantenga igual.

**BDO** Sólo un 3% de los encuestados espera una merma en su importancia.

Mercado de Capitales respecto a otras formas de financiamiento

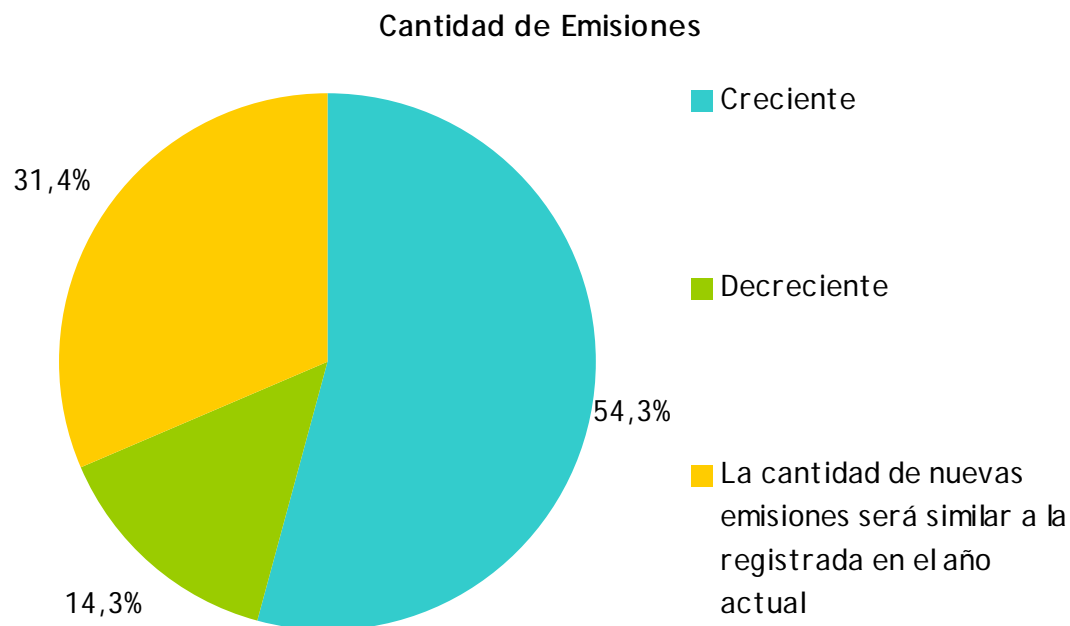


# CANTIDAD DE FIDEICOMISOS

En proporción al total.

**BDO** Más allá del monto involucrado, un 54% de los encuestados espera que las emisiones se incrementen en número.

**BDO** Un porcentaje semejante espera un incremento en la cantidad de fiduciantes.

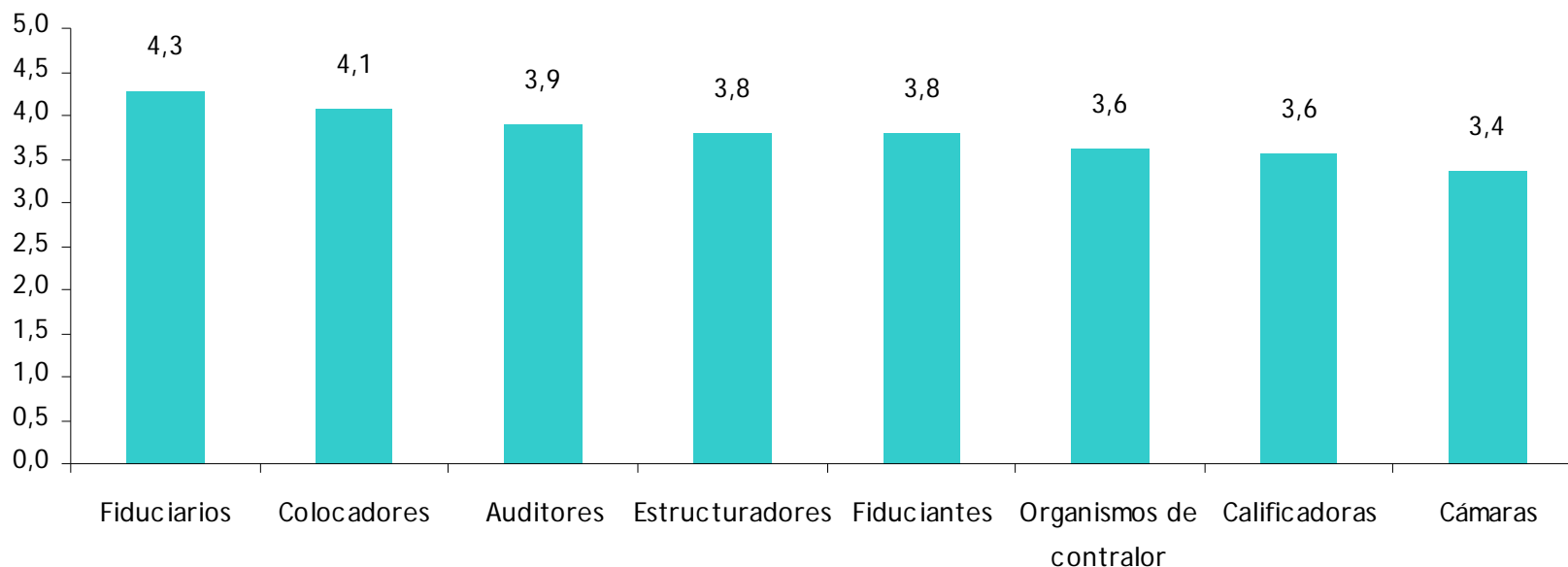


# DESENVOLVIMIENTO DE LOS ACTORES

Sobre un máximo de cinco puntos

**BDO** Respecto a la percepción respecto al desempeño pasado de los actores intervinientes en el mercado, la valoración es elevada, con altos porcentajes para fiduciarios.

**BDO** En el extremo opuesto se destacan las cámaras y calificadoras de riesgo, donde más de un 25% de los encuestados las juzgó poco o nada confiables.

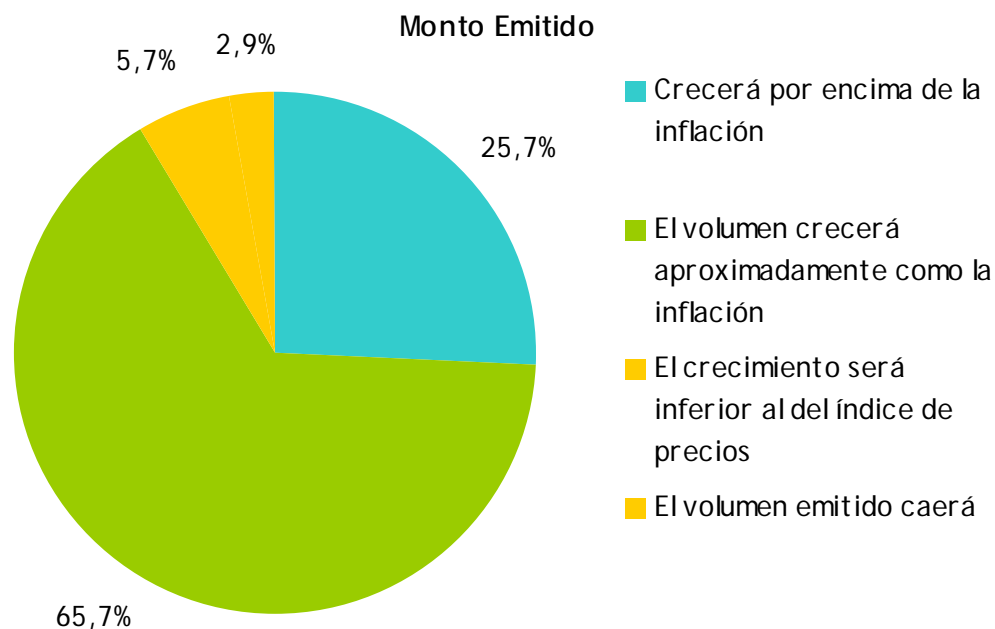


# MONTO EMITIDO

En proporción al total.

**BDO** Respecto a los montos, un 26% espera que las emisiones crezcan por encima de la inflación.

**BDO** Por su parte, más de un 91% espera que el crecimiento sea de al menos la inflación, lo que permite presuponer un alza en el monto colocado medido en dólares.

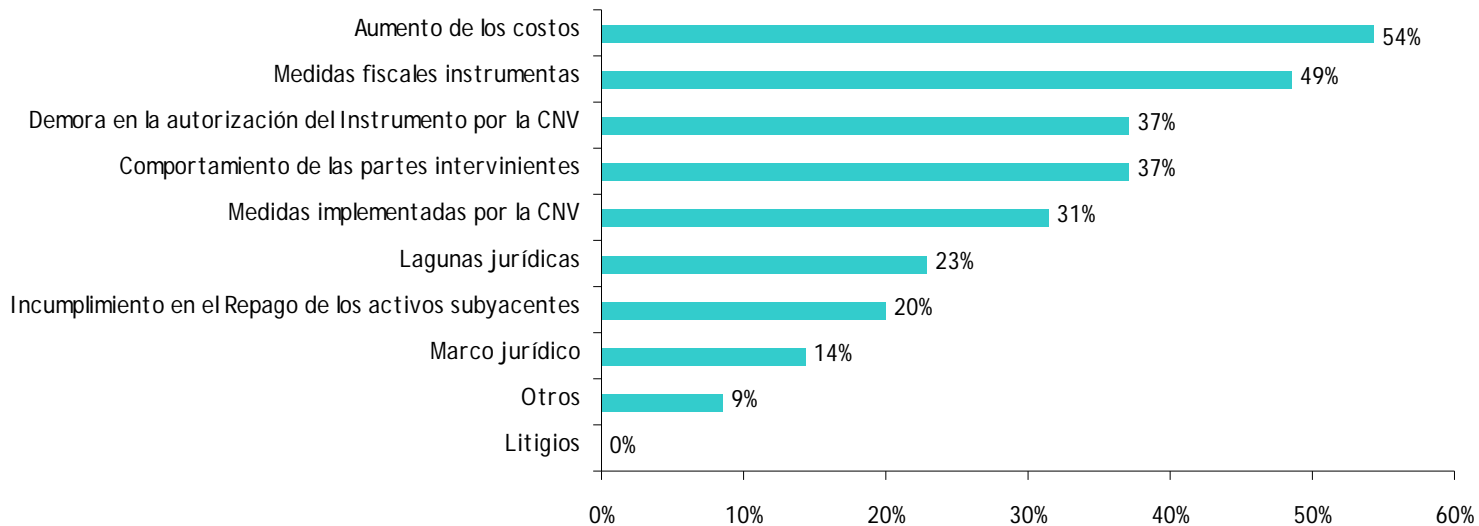


# FACTORES QUE HAN AFECTADO EL DESEMPEÑO

Menciones sobre total de encuestados.

**BDO** Entre los factores que han afectado al mercado fiduciario en los últimos dos años se destaca el aumento en los costos, seguida de cerca en el número de menciones por las medidas fiscales adoptadas, las cuales en muchos casos han quitado incentivos al instrumento.

**BDO** La demora en la aprobación, el comportamiento de las partes y las medidas aplicadas por la CNV son también de importancia.

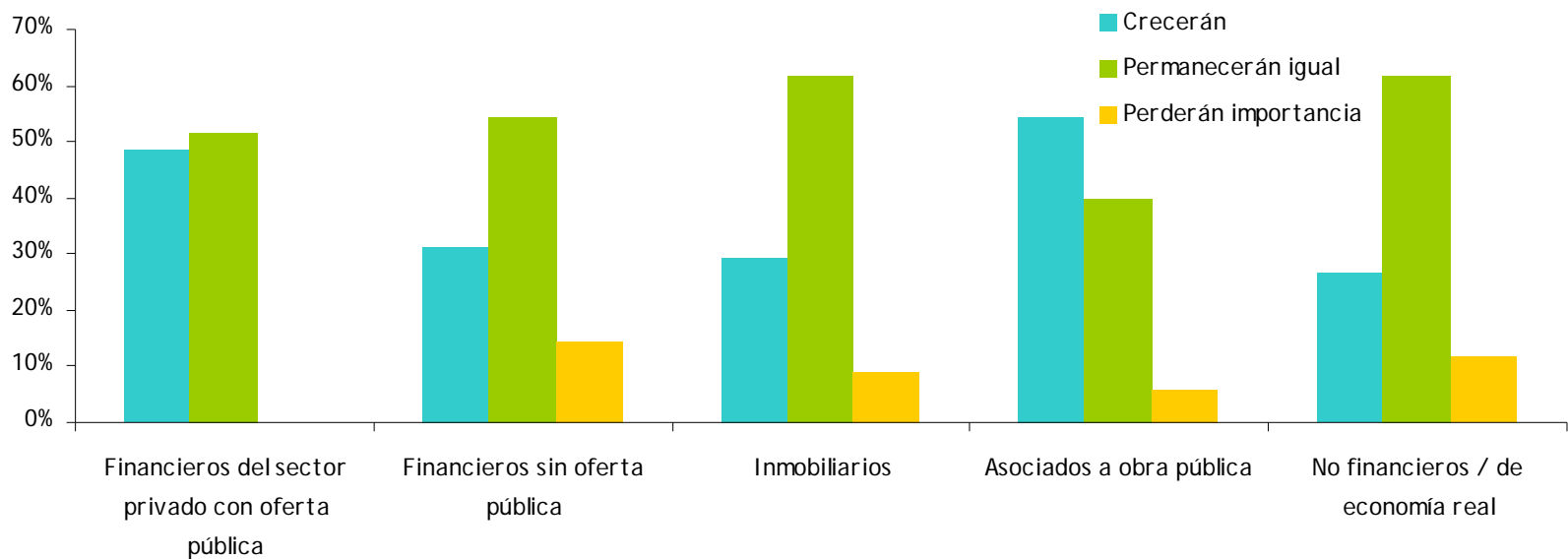


# DESEMPEÑO FUTURO POR CLASES

En proporción al total, por clase.

**BDO** Los encuestados esperan un crecimiento en los fideicomisos asociados a obra pública y privados con oferta pública.

**BDO** Por su parte, se espera cierto estancamiento para los inmobiliarios y los no financieros o de economía real.

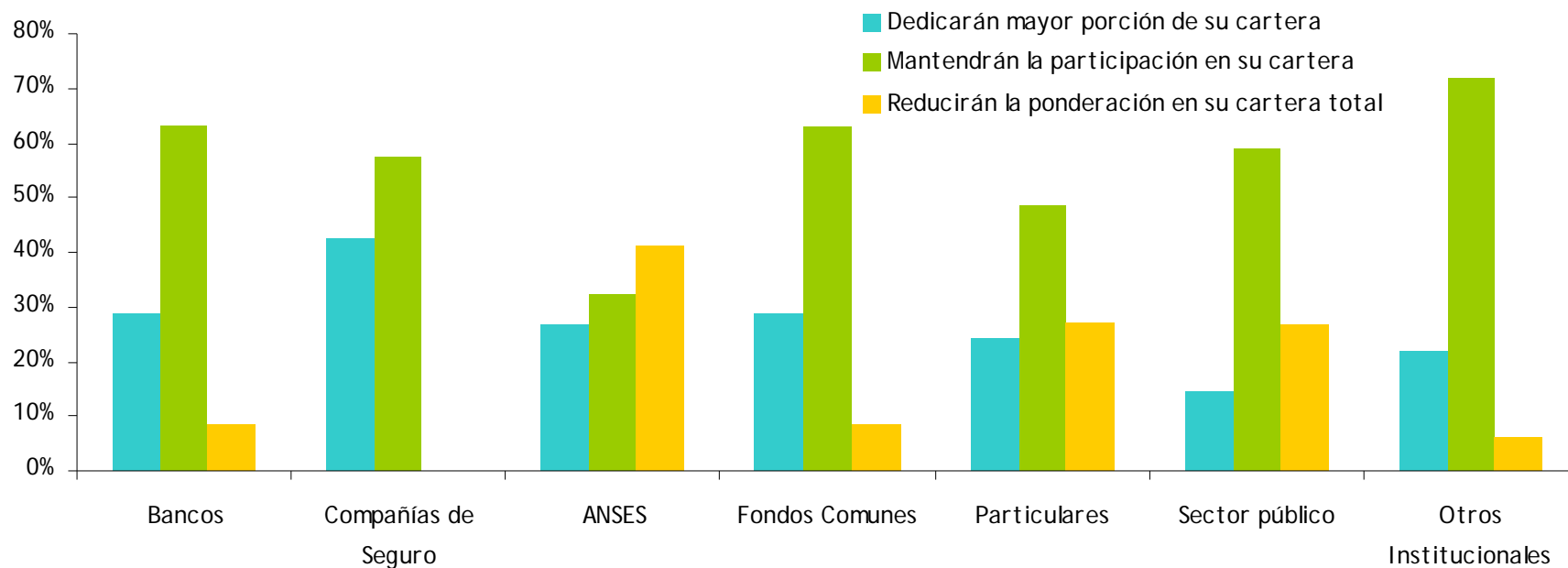


# CARTERAS INVERSORAS

En proporción al total, por inversor

**BDO** Los encuestados, en su mayoría, esperan que los principales inversores institucionales mantengan la proporción de fideicomisos en sus carteras.

**BDO** En los incrementos se destacan las compañías de seguro y, en menor medida, los bancos. Por su parte, más de un 40% espera que la ANSES reduzca la porción de su cartera invertida en fideicomisos.



# PRINCIPALES VARIABLES DE LOS CONTRATOS

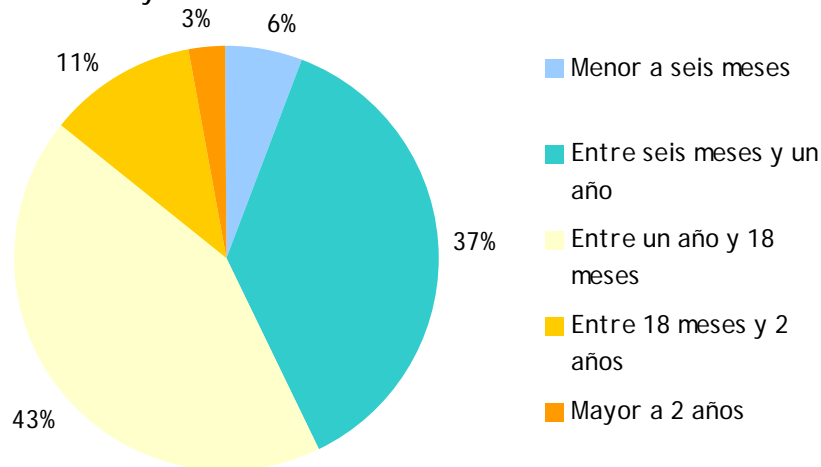
# DURATION MEDIA

En proporción al total.

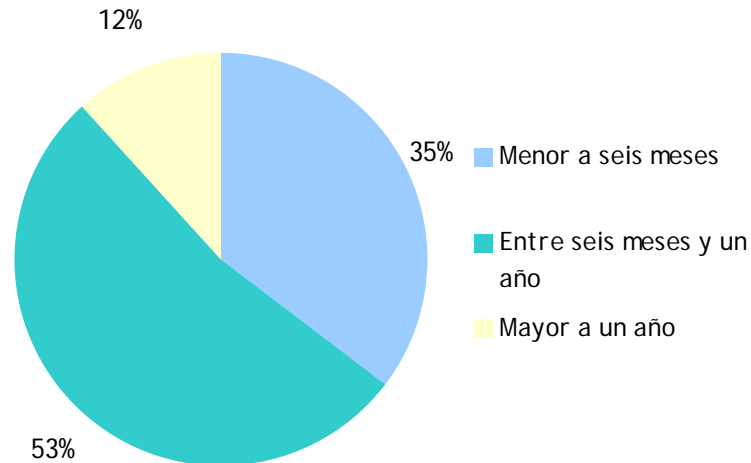
**BDO** Respecto a la duration, no se esperan mayores cambios. En cualquier caso, cierta extensión en los plazos luce factible.

**BDO** En este sentido, un 53% de los encuestados espera una duration para los títulos senior de entre seis meses y un año y un 12% incluso espera que ésta supere el año. En la actualidad, la duration de los títulos senior oscila en la banda inferior del primer grupo.

Duration Subyacente



Duration título Senior

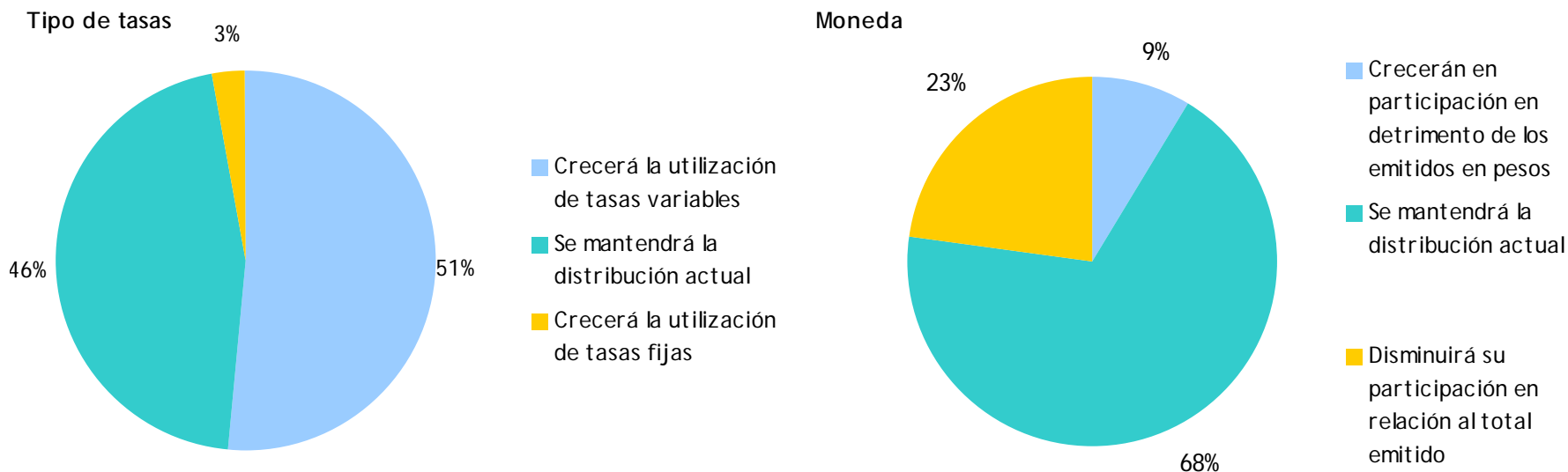


# MONEDA Y TASAS

En proporción al total.

**BDO** Los encuestados esperan en un 51% que se incremente la emisión en tasas variables. Hoy en día la amplia mayoría de los títulos senior utilizan tasas variables, por lo que se estima la pequeña porción a tasa fija se reduzca aún más.

**BDO** En el caso de las emisiones en dólares, un 68% espera que se mantenga la situación actual, con amplia preeminencia de los títulos en pesos. Del porcentaje restante, un 23% espera que se reduzcan las emisiones en moneda extranjera.

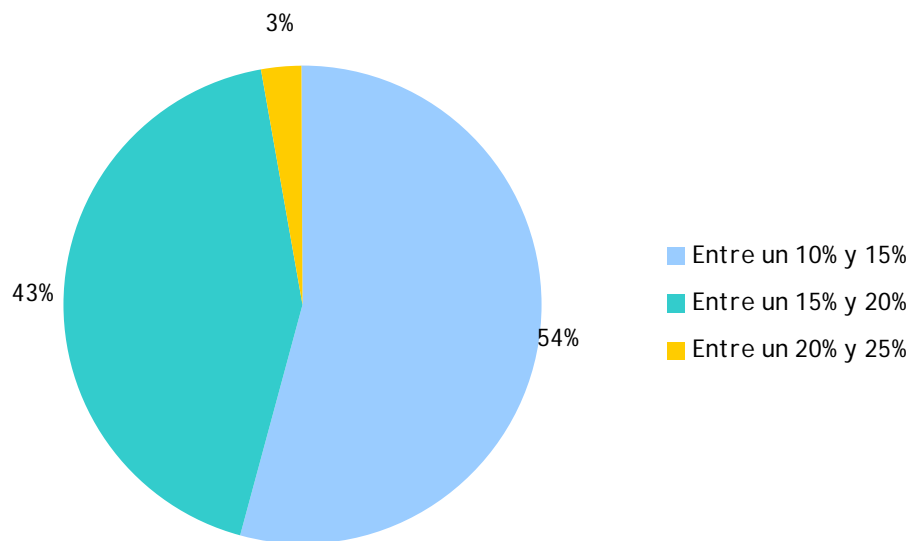


# TASAS TÍTULO SENIOR

En proporción al total.

**BDO** Respecto a las tasas de interés, se observa cierta estabilidad en las expectativas.

**BDO** Un 54% espera tasas entre un 10 y un 15%, en tanto un 43% espera cierto incremento hasta un rango entre el 15 y 20%. Los segmentos fuera de los rangos mostrados no fueron seleccionados por ningún encuestado.

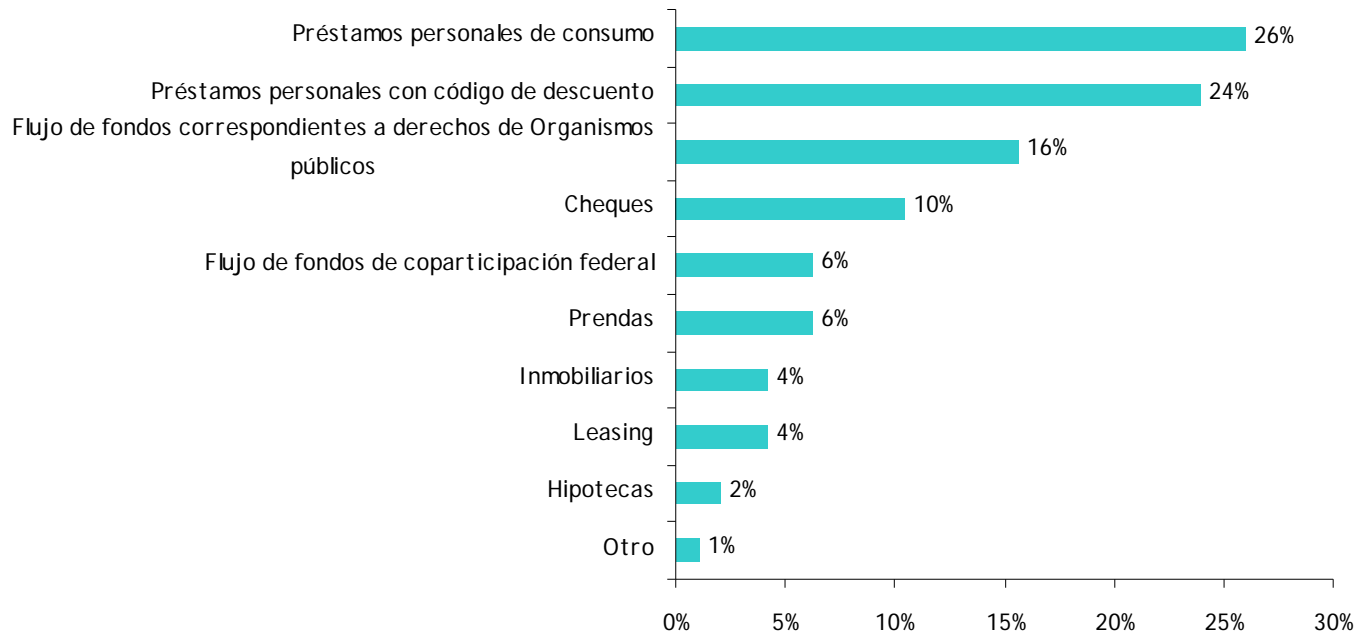


# EVOLUCIÓN DEL SUBYACENTE

En proporción al total.

**BDO** Respecto a los subyacentes que más crecimiento se espera, se destacan los créditos para el consumo, tanto personales estándar como con código de descuento.

**BDO** En un segundo escalón, también es importante el crecimiento esperado para subyacentes asociados al sector público y el descuento de cheques.

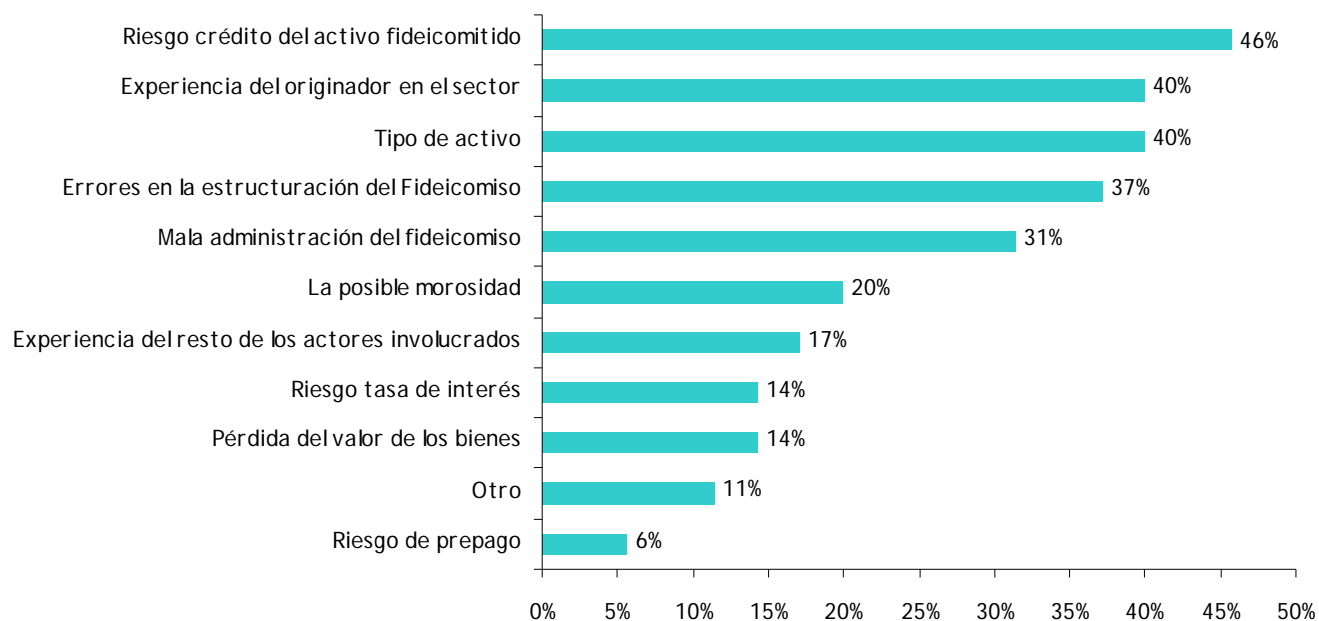


# FUENTES DE RIESGO

Menciones sobre el total de encuestados.

**BDO** Entre los factores de riesgo, un 40% de los encuestados juzga vital la experiencia del originador en el sector a la hora de determinar el riesgo. En similar sentido, un 37% estima que errores en la estructuración revisten un factor de riesgo latente.

**BDO** De esta forma, los encuestados valoran casi por igual la calidad del subyacente como una correcta estructuración.

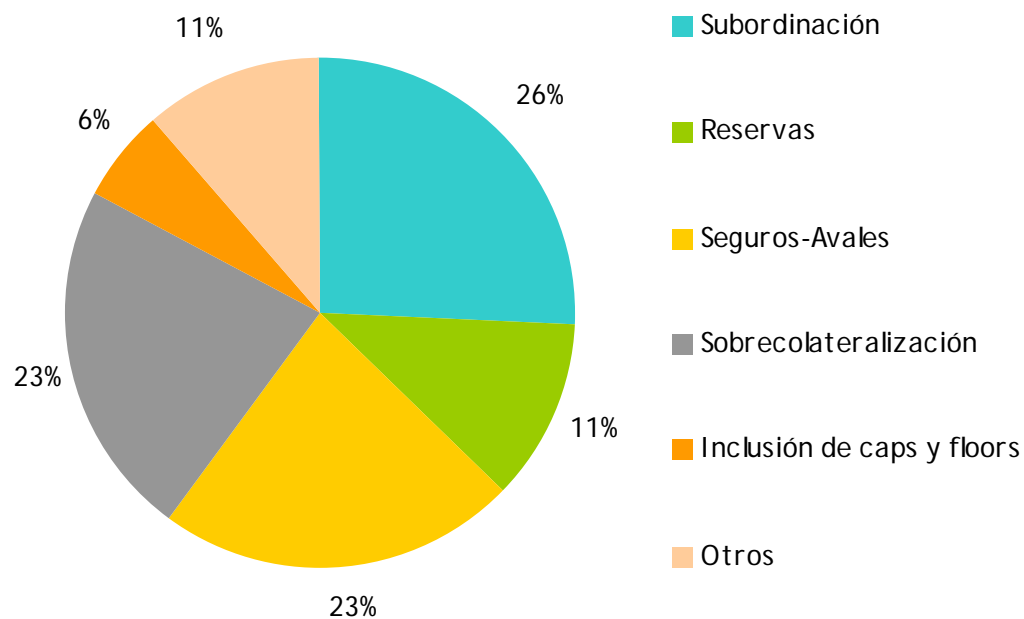


# MANEJO DEL RIESGO

En proporción al total.

**BDO** Respecto a las mejores medidas para mitigar el riesgo de un título, las opiniones están divididas.

**BDO** Mientras que un 26% se inclina por la subordinación, un 23% prefiere los seguros y otro 23% la sobrecolateralización. Sumado al 11% que reciben las reservas, éste último grupo sería el preferido.



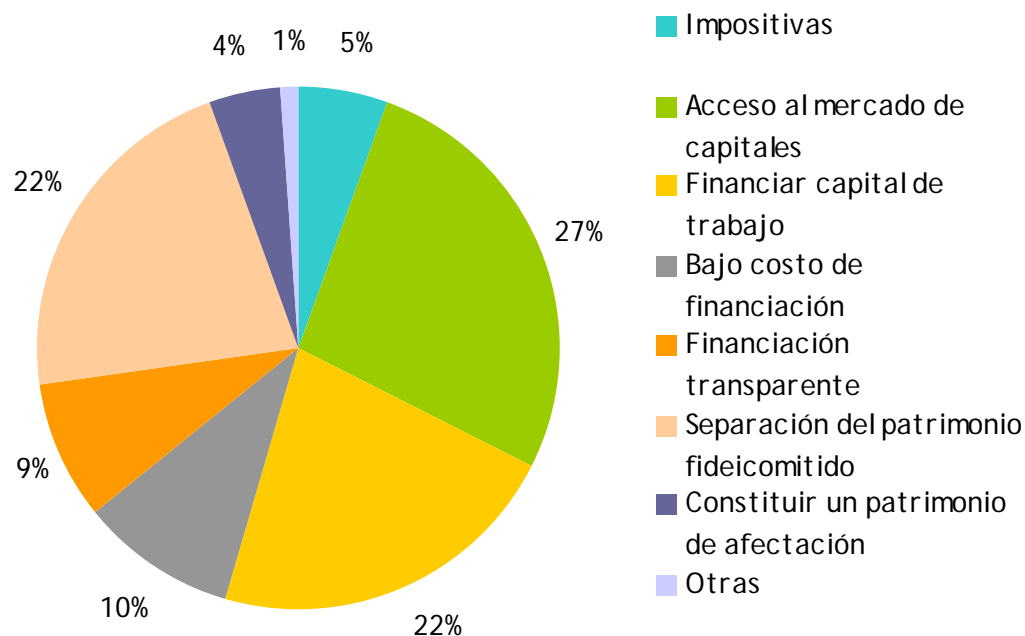
# VENTAJAS DEL INSTRUMENTO

# VENTAJAS PARA LOS FIDUCIANTES

En proporción al total.

**BDO** Las ventajas para los fiduciarios más ponderadas son el acceso al mercado de capitales (27%), la separación del patrimonio fideicomitido (22%) y el poder financiar el capital de trabajo (22%).

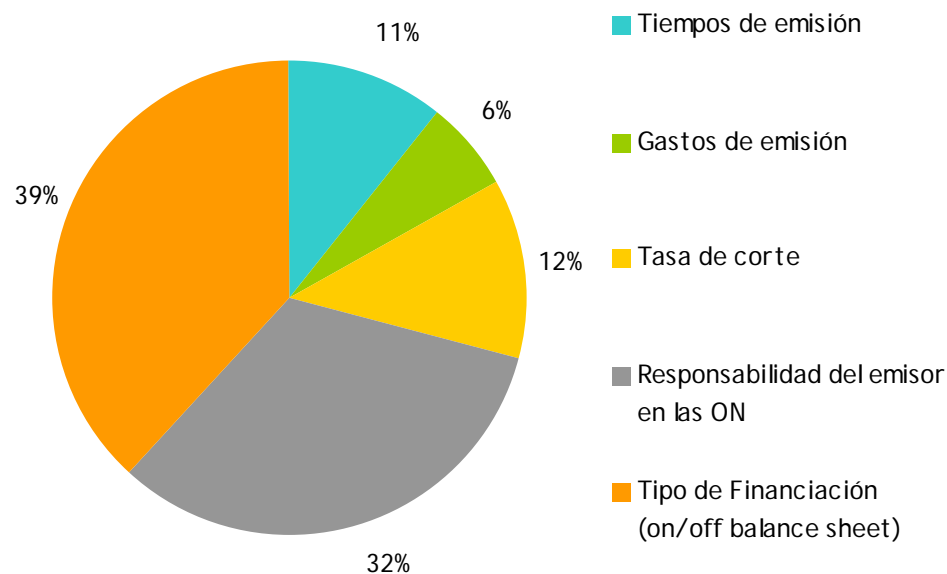
**BDO** En general, no han sido bien ponderados beneficios asociados al costo y a ventajas impositivas.



# VENTAJAS RESPECTO A LAS ON

En proporción al total.

**BDO** En la comparación con las obligaciones negociables, los encuestados valoran la posibilidad de separar al activo a fideicomitir del patrimonio de la compañía. Por su parte, un 32% valora la menor responsabilidad del emisor en el caso de los fideicomisos.

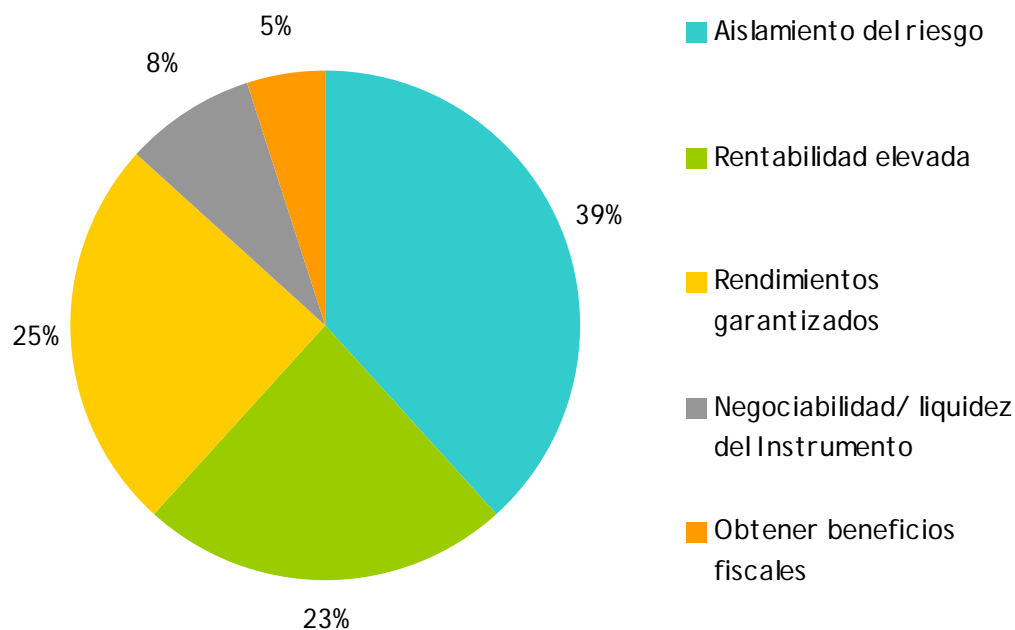


# VENTAJAS PARA LOS INVERSORES

En proporción al total.

**BDO** En el caso de los inversores, los encuestados estiman como el factor más valorado la posibilidad de recibir activos con riesgo distinto al de su fiduciante.

**BDO** En segundo término, es valorado por un 22% la tasa otorgada y por un 25% cierta garantía respecto a la tasa a recibir. En ambos casos, se destacan las potencialidades en comparación con otros vehículos, como por ejemplo plazos fijos.



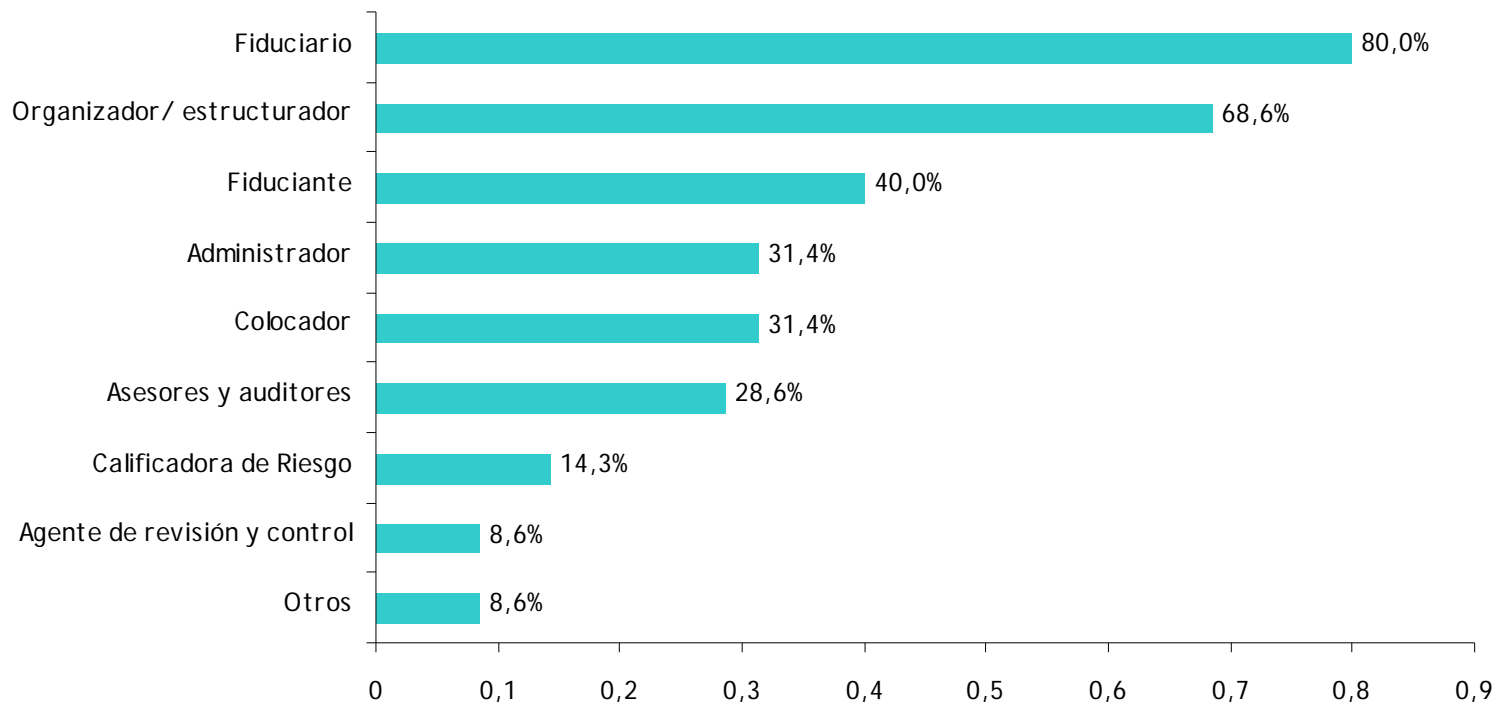
# ACTORES CENTRALES Y DESAFÍOS

# ACTORES CENTRALES

Menciones sobre el total de encuestados.

**BDO** Al evaluar los actores fundamentales para una buena estructuración y funcionamiento del fideicomiso, los fiduciarios reciben un 80% de menciones entre los encuestados.

**BDO** En un segundo plano, se destaca el organizador con un 69%.

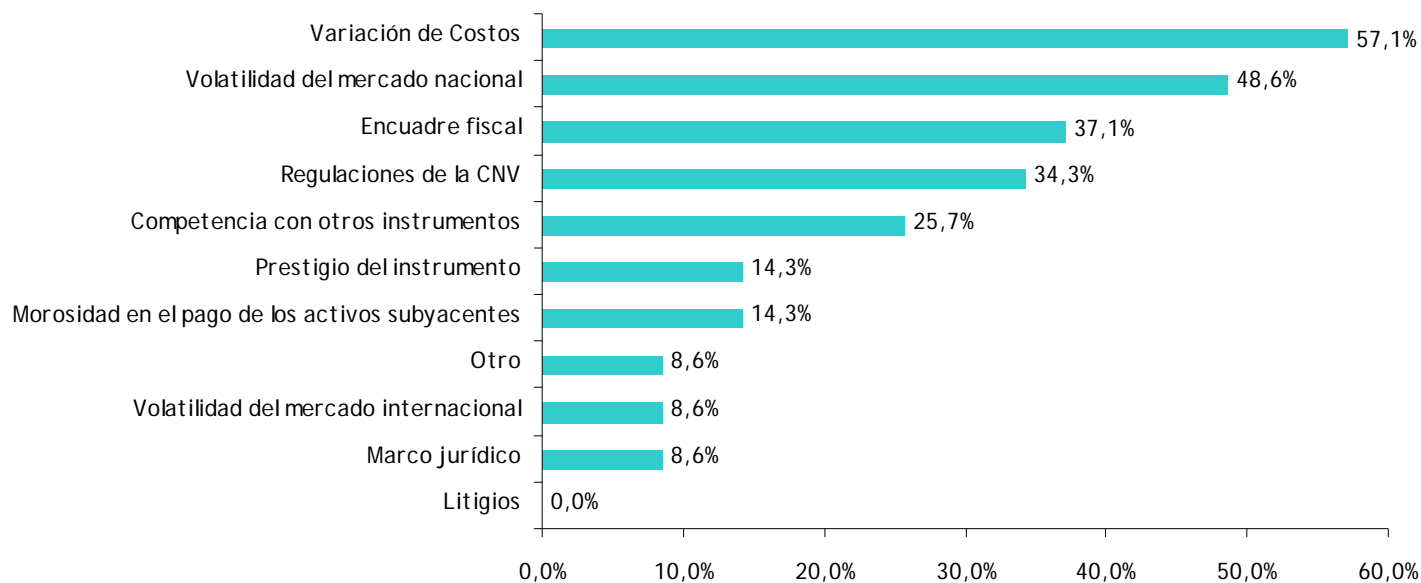


# DESAFÍOS PARA EL MERCADO FIDUCIARIO

Menciones sobre el total de encuestados.

**BDO** En los desafíos para los meses venideros, la variación en los costos de emisión es el factor más repetido entre los encuestados, seguido se cerca por la volatilidad en el mercado nacional.

**BDO** En el otro extremo, permanece baja la preocupación por la mora en la cartera.



### Detalles metodológicos:

- Muestreo no probabilístico, bajo una plataforma On Line.
- 35 respuestas positivas entre una selección de agentes escogidos sobre la base de datos de la firma.
- Período: Primera quincena de agosto.

## CONTACTO

Fernando Garabato - Socio

[fgarabato@bdoargentina.com](mailto:fgarabato@bdoargentina.com)

---

Guillermo Rezaval - Socio

[grezaval@bdoargentina.com](mailto:grezaval@bdoargentina.com)

---

Karina Spataro - Gerente

[kspataro@bdoargentina.com](mailto:kspataro@bdoargentina.com)

---

Juan Manuel Iranzo - Consultor

[jiranzo@bdoargentina.com](mailto:jiranzo@bdoargentina.com)

Tel: 54 11 4106 7000 ext. 184 / Fax: 54 11 4106 7203  
Maipú 942, 3º Piso C1006ACN, Buenos Aires, Argentina

[www.bdoargentina.com](http://www.bdoargentina.com)

### AVISO LEGAL

Esta publicación se emite con fines informativos. Su contenido no deberá ser considerado para la toma de decisiones o en la formación de opiniones. Para tales efectos se recomienda el asesoramiento de profesionales especializados del sector, de acuerdo a las necesidades particulares de cada caso. Becher y Asociados SRL no se responsabiliza por los fines que los lectores puedan darle, ni de los efectos derivados de su utilización.

Queda expresamente prohibida su reproducción o copia parcial o total sin el pleno consentimiento de Becher y Asociados SRL.

Becher y Asociados S.R.L , una sociedad Argentina de responsabilidad limitada, es miembro de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas. BDO es el nombre comercial de la red BDO y de cada una de las empresas asociadas de BDO. Este mensaje es confidencial, para uso exclusivo de sus destinatario/s.